

Les rapports du Trésor et de la Banque de France de 1914 à 1936-37

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 17 Décembre 1937, à 14 heures

PAR

Mehmet ERTUGRUL

Diplômé de l'Ecole Libre des Sciences Politiques

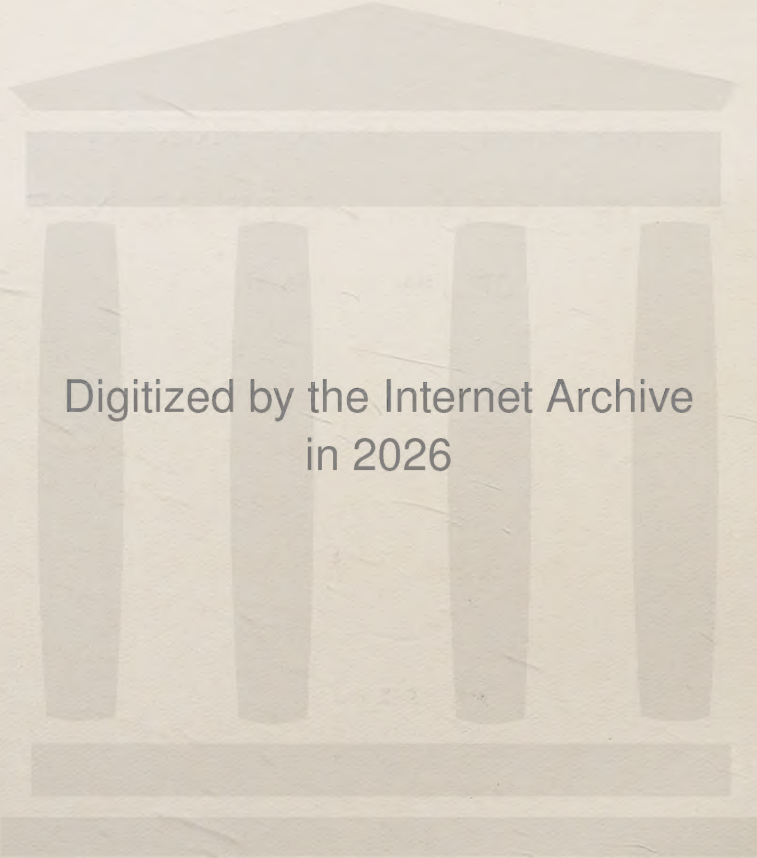
MEMBRES DU JURY :

Président : M. le Doyen ALLIX, Professeur.
Suffragants { M. OUALID, Professeur.
 { M. SIBERT, Professeur.

PARIS 5^e
LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE
3, RUE SOUFFLOT, 3

1937

LES RAPPORTS DU TRÉSOR
ET DE LA BANQUE DE FRANCE
DE 1914 A 1936-37



Digitized by the Internet Archive
in 2026

Les rapports du Trésor et de la Banque de France de 1914 à 1936-37

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

Présentée et soutenue le 17 Décembre 1937, à 14 heures

PAR

Mehmet ERTUGRUL

MEMBRES DU JURY :

Président : M. le Doyen ALLIX, Professeur.
Suffragants { M. OUALID, Professeur.
 { M. SIBERT, Professeur.

PARIS 5
LIBRAIRIE TECHNIQUE ET ÉCONOMIQUE
3, RUE SOUFFLOT

—
1937

La Faculté n'entend donner ni approbation, ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION

Au nombre des Banques spécialisées il en est une, la Banque Centrale, qui a le privilège d'émettre des billets : Indépendamment du droit d'émission qui lui est confié, la Banque Centrale a un rôle bancaire supérieur à jouer qui consiste à surveiller la distribution du crédit. Pour exercer ce rôle, la Banque doit avoir des rapports étroits avec le marché pour contrôler l'action des autres établissements de crédit. Son privilège d'émettre des billets lui donne une hégémonie financière incontestable sur le marché. En même temps sa faculté d'émission lui confère des bénéfices considérables. A notre époque, dans tous les pays, les Banques d'émissions sont ou bien des établissements privés privilégiés ou bien directement organisés comme un service public par l'Etat. Le deuxième cas est plutôt exceptionnel et présente d'ailleurs beaucoup d'inconvénients.

Normalement les instituts d'émissions sont des établissements privés qui jouissent du privilège d'émettre des billets. Les Etats n'ont pas manqué de se procurer des bénéfices énormes en contre partie du privilège qu'ils accordaient aux Banques privées. Ainsi le Trésor, qui est le banquier des budgets, a pu profiter du concours de l'institut d'émission dans l'accomplissement de sa tâche. Au début, l'unique service qu'on attendait d'une banque d'émission était purement économique. Elle devait apporter un large concours à l'économie nationale, soit sous forme d'ouverture de crédit, soit en maintenant le prix de la monnaie à un niveau aussi bas que possible. L'importance de la Banque d'émission dans le domaine des finances publiques augmente chaque jour. Dans les moments difficiles

elle met ses ressources à la disposition de l'Etat, et fait toujours de son mieux pour faciliter les opérations de trésorerie. En France, le privilège d'émission était accordé depuis longtemps à une institution privée qui porte le nom de Banque de France. Son rôle dans l'évolution économique du Pays fut très grand. Dans le domaine des Finances publiques, l'Etat a largement profité du concours de la Banque depuis son origine. Dans notre étude nous avons essayé de montrer d'une manière succincte ses rapports avec le Trésor public depuis 1914.

L'étude de cette question a beaucoup d'utilité. Elle présente tout d'abord un intérêt historique. Ensuite elle nous permettra de dégager l'étroite solidarité qui existe entre les finances publiques, plus spécialement l'équilibre budgétaire et la devise nationale. En outre la question présente maintenant un intérêt tout particulier. La réforme du statut de la Banque et les nouvelles avances consenties depuis 1936 ont porté ce problème sur le plan de l'actualité. Pour bien apprécier la portée de cette réforme, au point de vue des rapports du Trésor et de la Banque, il est utile de connaître l'historique de ces rapports.

*
**

Cette étude est divisée en trois parties. Dans une première, nous envisagerons les rapports du Trésor et de la Banque pendant la guerre 1914-18. Dans une deuxième partie nous étudierons la liquidation des avances faites pendant la guerre. Cette partie se terminera en 1928. La troisième partie sera consacrée aux rapports du Trésor et de la Banque de 1928 jusqu'à 1937.

Nous avons cru nécessaire de compléter cette étude par deux chapitres préliminaires, l'un consacré au Trésor et à la Trésorerie et l'autre à l'organisation de la Banque de France avant la guerre.

CHAPITRE PREMIER

LE TRESOR ET LA TRESORERIE

Pour bien montrer les rapports du Trésor et de la Banque de France, nous commençons par nous faire une idée de la notion du Trésor public et par voir le fonctionnement de la Trésorerie.

Tandis que le budget constitue un acte de prévision et d'autorisation des dépenses et des recettes, le Trésor est une entité qui procède à l'encaissement des recettes et au paiement des dépenses. C'est en effet dans le Trésor que tombent les recettes et c'est dans le Trésor aussi que l'on puise les fonds destinés aux paiements des dépenses. Le budget prévoit et le Trésor exécute. En plus de ce rôle matériel des mouvements de fonds le Trésor doit en cas d'insuffisance des recettes rechercher des ressources supplémentaires permettant de solder les dépenses de l'Etat.

Le Trésor a donc un double rôle, appliquer les recettes existantes aux dépenses prévues, et si les recettes sont insuffisantes s'en procurer d'autres pour combler le déficit. Il est représenté par toutes les caisses publiques et par la solidarité qui unit obligatoirement toutes ces caisses. Il est donc à la fois multiple et unique.

Pour bien comprendre la nature du Trésor et l'importance des problèmes de la Trésorerie, il convient d'établir une dis-

inction entre les deux termes ; on dit que le Trésor est le grand réservoir des ressources de l'Etat et le banquier des budgets. La Trésorerie est à la fois le service qui gère le Trésor et la manière dont il doit être géré.

Ce qu'il faut bien saisir c'est que le Trésor, en dehors de son rôle matériel consistant dans des encaissements et des paiements a aussi un rôle de prévision. La Trésorerie ne doit pas se contenter d'appliquer les prévisions budgétaires, elle doit encore faire face à d'autres besoins et de même qu'il existe une politique budgétaire de même il existe une politique de trésorerie.

La politique budgétaire et la politique de trésorerie sont liées l'une à l'autre. Si les prévisions budgétaires sont sincères la gestion de la Trésorerie devient facile. Si le Trésor se trouve dans une situation très aisée on pourra faire des dégrèvements, on peut faire aussi des amortissements qui faciliteront à leur tour des dégrèvements futurs et définitifs. Si la situation est mauvaise, il faudra réaliser une économie massive et recourir à l'impôt.

Fonctionnement de la Trésorerie

Ce fonctionnement doit répondre au double rôle du Trésor ; d'abord à l'ajustement des recettes aux dépenses par l'application des recettes existantes aux dépenses, ensuite à l'approvisionnement des Caisses publiques.

Ce problème est assez complexe. Il faut d'abord que toutes les caisses publiques soient au moment convenable suffisamment approvisionnées. C'est le problème de l'aménagement des fonds dans l'espace. D'autre part, il faut que le trésor ait tou-

jours les ressources nécessaires pour faire face aux dépenses sans défaillance et sans tomber en faillite. C'est le problème de l'aménagement des fonds dans le temps.

1° Aménagement des fonds dans l'espace.

Nous avons vu qu'une des principales fonctions de la trésorerie est l'aménagement des fonds dans l'espace. C'est le mouvement des fonds. Nous savons que le trésor est composé de caisses multiples disséminées sur le territoire. Il est naturel qu'à certains moments quelques-unes de ces caisses aient des excédents ou des insuffisances. Il est donc indispensable d'établir une compensation entre eux. Il arrive qu'une Caisse, à la suite des mouvements inattendus soit obligée de payer des dépenses énormes. Par contre, il se trouve des caisses en excédent ; dans ce cas il est nécessaire d'appliquer à ces insuffisances les excédents des autres caisses ce qui oblige d'une part à la centralisation des écritures des fonds qui se trouvent dans les différentes caisses, et d'autre part à des mouvements matériels d'espèces, un transfert des fonds d'une caisse à l'autre. A l'heure actuelle, cette seconde opération est pour ainsi dire supprimée d'après les réformes réalisées et il ne subsiste que la centralisation en écriture des fonds.

Voyons d'abord le système primitif.

A. — Le système primitif.

Dans le système primitif toutes les recettes des comptables étaient centralisées dans les caisses du trésorier P.G. du département ou dans les caisses des receveurs des finances, mais au compte du trésorier P.G. qui se trouvent au chef-lieu d'arrondissement. Dans le dernier cas les fonds se trouvaient à la disposition du Trésorier général. Puis celui-ci redistribuait ces fonds dans les caisses des comptables dépenriers.

La centralisation matérielle se faisait donc seulement par

département et la caisse centrale était simplement tenue chaque jour au courant des encaisses des Trésoriers P.G. grâce à un système de double comptes courants : compte courant du trésor tenu dans chaque chef-lieu de département par le T.P.G. et compte courant des T.P.G. tenu à Paris par la Direction du Mouvement Général des Fonds. Il y avait donc une centralisation effective au département et une centralisation en écritures à Paris.

A ce système logique qui présentait des inconvénients furent apportées une série de réformes dès la fin du XIX^e siècle, le but de ces réformes était de limiter autant que possible le déplacement matériel des fonds et de faciliter le paiement des créanciers de l'Etat.

La Banque de France en ouvrant après 1870 un compte courant au trésor a prêté son concours à celui-ci dans la centralisation et la distribution des fonds.

Ce compte était tenu au siège central de la Banque et dans toutes ses succursales.

Le mécanisme des mouvements des fonds se trouva ainsi simplifié. Désormais les comptables pouvaient déposer leurs disponibilités à la succursale de la Banque. Par contre, ils pouvaient prélever par chèque les sommes nécessaires dans la limite des autorisations dont ils disposaient. Les opérations se traduisaient donc par un simple jeu d'écritures à la Banque de France qui créditait ou débitait le compte du Trésor. Aussi, dès 1908, le compte courant du Trésor avec les trésoriers-payeurs généraux fut supprimé, car il n'était plus d'aucune utilité. L'évolution n'est pas restée là. Depuis la guerre le système a été sensiblement amélioré et le régime actuel se caractérise d'une part par la suppression à peu près totale des transferts matériels de numéraires, et d'autre part par la centrali-

sation rapide et simple des encaisses au compte du Trésor à la Banque de France.

Voyons maintenant d'une façon très succincte les réformes réalisées depuis la guerre.

Après la création des comptes de chèques postaux en 1919 l'administration pensa les utiliser pour son propre compte comme un particulier. On décida que chaque comptable du Trésor se ferait ouvrir un compte de chèque postal. Il peut ainsi déposer les fonds excédentaires au compte postal de son supérieur hiérarchique. Ceci a un double avantage, on évite ainsi les transports matériels des fonds et on supprime les risques de vol. Le système actuel a le mérite de supprimer aussi les immobilisations des sommes importantes dans les caisses publiques.

Les comptables versent leurs fonds soit directement aux succursales de la Banque de France, soit aux caisses postales. On aboutit ainsi à une vaste fusion des fonds dans les caisses des P.T.T. d'abord, puis dans celles de la Banque de France. Car la majeure partie des fonds versés aux P.T.T. retourne à la Banque de France, au compte du Trésor. La centralisation s'opère ainsi beaucoup plus rapidement. Chaque soir, on peut connaître la presque totalité de ce que dans la journée le Trésor a perçu et dépensé et le reliquat de sa caisse. Evidemment il y a encore des encaisses qui ne sont pas versées au compte du Trésor à la Banque de France, mais elles sont réduites à un peu plus d'un milliard alors qu'autrefois les fonds immobilisés étaient en moyenne de 3 milliards.

B. — *Le système actuel et le rôle de la Banque de France.*

Dans le système actuel comme on l'a expliqué plus haut, les comptables ne conservent que les sommes strictement nécessaires et versent leurs excédents soit à la poste soit à la

Banque de France, soit à un comptable voisin. La poste dépose à son tour ses excédents à la Banque de France. Pour le reste, tout se passe par la Banque. La centralisation des écritures consiste dans l'envoi par le comptable subordonné au T.P.G. des pièces justificatives reçues de la Poste ou de la Banque. Maintenant on peut connaître facilement les disponibilités du Trésor grâce au compte courant de ce dernier à la Banque de France et chaque soir, une heure après la fermeture de toutes les succursales de la Banque et de son siège, le Trésor connaît les disponibilités qui sont à son compte. Le solde est établi chaque jour et il est publié au bilan de la Banque.

Tels sont les rapports de la Banque et du Trésor en cette matière qui facilitent la tâche de la direction du mouvement général des fonds.

2° *L'aménagement des fonds dans le temps.*

C'est la tâche essentielle du Trésor public. Il est indispensable que le Banquier des budgets qu'est le Trésor puisse à tout moment payer les sommes dont il est débiteur. Le problème consiste donc à apprécier les besoins de décaissement et les ressources lui permettant de faire face à ces besoins.

- Les besoins du Trésor ;
- Besoins d'origine budgétaire.

Si les budgets étaient en équilibre, l'unique difficulté du Trésor proviendrait du décalage qui existe entre le recouvrement des recettes et le paiement des dépenses. En effet, à certains moments, le Trésor est obligé de payer des dépenses qui dépassent les encaissements. D'autre part, en cas d'insuffisance budgétaire définitive le Trésor est appelé à remédier à cet état de chose. Enfin, il arrive que les budgets en équilibre au moment de leur vote, accusent des déficits pendant leur exécution, soit parce que les prévisions ne donnent pas les

résultats escomptés, soit parce que les crédits supplémentaires viennent à mettre en danger cet équilibre. Le Trésor doit prendre à sa charge ces déficits quelle que soit leur origine.

1° *Insuffisances saisonnières*. — L'expérience montre qu'il n'y a pas de concordance entre les dépenses et les recettes.

Il est tout naturel qu'il y ait des différences dans le montant des dépenses payées d'un jour à l'autre. Mais les différences se balancent en définitive d'un mois à l'autre. Il y a d'autres causes d'irrégularités dans le rythme des dépenses. En ce qui concerne les dépenses de personnel leur réparation est d'une manière générale uniforme au cours de l'exercice.

Quant aux dépenses de matériels et de fournitures, elles sont réparties sur tous les mois. Les dépenses de travaux, par suite des délais de paiement fixés dans le cahier d'adjudication, sont aussi échelonnées sur toute l'année. L'ensemble des dépenses de matériels est donc à peu près régulièrement réparti.

Quant aux dépenses de la dette viagère elles sont échelonnées de trimestre en trimestre mais on peut dire que leur répartition est à peu près normale.

Les dépenses de la dette publique viennent 2 à 4 fois à l'échéance par an, mais quand on prépare un emprunt on peut aménager les échéances de coupon de sorte que les dépenses soient réparties d'une manière régulière sur tous les mois de l'année.

L'insuffisance saisonnière du Trésor vient de l'irrégularité des recouvrements pendant l'année. Pour les impôts indirects et les droits de douane, les rentrées du Trésor sont à peu près équivalentes chaque mois, mais pour les impôts directs la situation est différente. Pendant les premiers mois de l'année le Trésor ne peut encaisser le produit des impôts directs à

cause du temps exigé pour la préparation des rôles mais doit cependant faire face à des dépenses pendant cette période.

Cette rentrée tardive des impôts directs constitue la raison du déficit saisonnier.

Le Trésor doit donc pendant quelques mois avancer les sommes indispensables pour combler le déficit qu'il pourra récupérer dans les derniers mois.

Déficit terminal du Budget. — Lorsque le budget se solde par un débit, la charge du paiement de ce déficit revient au Trésor.

De quelque façon qu'il se produise, le déficit budgétaire est porté lors de la loi de règlement à un compte appelé « Compte des découverts du Trésor ». Ce compte présente les différents soldes passifs des exercices antérieurs.

Le Trésor doit faire face à ces insuffisances.

2° *Les besoins de trésorerie proprement dits.*

Le Trésor est le banquier non seulement des budgets de l'Etat et des collectivités locales, mais de certains services auxquels il doit faire des avances en principe récupérables. Cela lui impose de faire face à des besoins de Trésorerie dont le caractère est soit définitif, soit provisoire. Il faut donc distinguer les avances normales que la Trésorerie doit faire pour son propre compte et les avances qu'elle doit faire pour le compte d'autres services.

1) *Les avances du Trésor.* — En dehors du budget ordinaire de l'Etat, il y a d'autres budgets qui comportent des dépenses et qui quelquefois ne comportent que des recettes d'emprunts. Or, pour emprunter il faut avoir du crédit et quelquefois dans certaines circonstances l'Etat ne peut pas se permettre de faire appel au crédit. Mais comme les dépenses ne peuvent pas attendre, on fait appel au Trésor.

Ces dépenses doivent être compensées par l'émission d'emprunt à long terme et comme il faut choisir le moment opportun pour lancer les emprunts, on demande au Trésor de faire des avances nécessaires.

Les avances faites pour ces dépenses sont en principe récupérables, mais bien souvent elles restent à la charge du trésor.

2) *Les charges du Trésor.* — Le Trésor ne peut consentir des avances aux collectivités publiques qu'en raison de gêne momentanée de leur trésorerie. Sans être tenu par une convention originaire ou un texte, le Trésor est venu en aide à certaines collectivités ou groupements ou à certaines affaires privées présentant un intérêt général. C'est ainsi qu'il a été appelé à faire des avances à la C^{ie} Générale Transatlantique, ou à des gouvernements étrangers comme la Yougoslavie, la Pologne, la Hongrie, ou à des établissements de crédit tels que la Banque Nationale de Crédit et la Banque d'Alsace-Lorraine. Sans doute on peut espérer récupérer au moins une certaine partie des sommes importantes ainsi avancées, mais ce qui est certain c'est que le Trésor a décaissé ces sommes importantes ; il est même probable que la récupération des avances faites aux gouvernements étrangers, sauf quelques exceptions ne sera jamais possible. Ces avances immobilisées constituent des déficits définitifs. En dehors de ces avances immobilisées, des lois ont mis à la charge du Trésor certaines dépenses sans contre partie de recettes. C'est ainsi qu'à plusieurs reprises le Trésor a remboursé les échéances massives de la dette à moyen terme, échéances qui n'étaient pas prévues dans les crédits budgétaires. Dans une période récente, on a mis à la charge du Trésor certaines dépenses de caractère budgétaire pour ne pas rompre l'équilibre du budget.

C'est ainsi que de nombreuses dépenses de défense nationale

ont été imputées directement sur les ressources du Trésor. On a abouti ainsi à créer ce que M. Caillaux appelle un budget propre du Trésor.

Parmi les avances faites par le Trésor, il faut donc distinguer les avances normales qui dans un délai relativement court peuvent être récupérées et n'imposent que des décaissements provisoires, et les avances qui en fait sont immobilisées et constituent des décaissements définitifs et enfin des décaissements définitifs de caractère budgétaire. Lorsque le Trésor consent des avances, ce n'est pas sur la rentrée d'un impôt mais sur la réalisation d'un emprunt. Or, lorsque des programmes d'outillage et de travaux ne sont pas balancés par des recettes spéciales le Trésor doit faire d'abord l'avance sur l'emprunt à venir et couvrir lui-même le montant de cette avance.

Les ressources du Trésor

Le Trésor ne dispose pas de disponibilités liquides importantes. Il n'a que quelques ressources liquides et pour ce qui lui est nécessaire, il doit emprunter. Les emprunts sont à long terme et à court terme.

A. — *Les emprunts à long terme.* — Ils sont le plus souvent prévus par les lois. Lorsque l'Etat ou une collectivité publique créent un budget extraordinaire pour des dépenses exceptionnelles, la mission du Trésor est de permettre la réalisation des emprunts à l'époque la plus opportune ; les travaux commencent toujours dès la décision et les paiements sont effectués sur les ressources générales de la Trésorerie. Le Trésor doit donc faire des avances qui au bout de quelques mois sont remboursées par des emprunts à long terme. Pour que l'émission d'un

emprunt puisse être réalisée il faut la réunion de certains éléments favorables.

Les emprunts destinés à balancer le montant des découverts du budget général ou des budgets extraordinaires sont, au point de vue du trésor, une libération. Mais quand ils sont pratiqués sur une grande échelle ils sont fâcheux au point de vue budgétaire et constituent une hypothèque sur l'avenir des finances publiques du pays.

B. — *Les emprunts à court terme.* — Les emprunts à long terme ne constituent pas la ressource principale du Trésor. Les ressources principales et normales du Trésor sont fournies par la dette flottante ; on entend par là l'ensemble des emprunts à court terme du Trésor pour faire face à ses besoins.

Pourquoi cette expression ? M. le Doyen Edgar Allix l'explique par deux raisons : « 1° — Cette dette ayant à faire face à des besoins temporaires sans cesse variables, est une dette dont le niveau varie constamment, s'élevant et s'abaissant comme un objet qui flotte. 2° — On peut dire aussi qu'elle flotte si au lieu de s'attacher à son niveau on considère simplement la façon dont elle s'alimente. Cette dette qui est à très court terme ou même exigible à vue se renouvelle perpétuellement ; de nouveaux capitaux prennent continuellement la place des anciens, au fur et à mesure que ceux-ci sont remboursés : de même qu'une vague nouvelle succède au flot disparu. Elle est alimentée par une masse flottante de créanciers (1) ».

Garnir la Caisse de l'Etat d'un fonds de roulement est la première fonction de la dette flottante.

Elle a une deuxième fonction mais dans les circonstances

(1) *Sciences des finances et de législation financière*, par E. ALLIX, 5^e édition, page 300.

exceptionnelles. En cas de guerre, l'Etat n'ayant ni possibilités ni le temps de demander les fonds nécessaires aux contribuables ou aux grands emprunts doit faire appel aux moyens de Trésorerie, c'est-à-dire aux ressources de la dette flottante.

Les deux formes que revêt la dette flottante sont les dépôts au Trésor, et les bons du Trésor.

A. — *Les dépôts au Trésor.*

Nous avons dit que le Trésor est un organisme bancaire. Il reçoit comme un banquier des dépôts. Parmi les dépôts, certains sont faits librement par des particuliers, mais d'autres sont faits obligatoirement comme les dépôts des collectivités.

Les dépôts sont donc facultatifs et obligatoires. On peut les diviser aussi en dépôts des particuliers et dépôts des collectivités. Certains dépôts sont improductifs et par contre il y en a qui rapportent un certain intérêt. Nous envisagerons de préférence ici la distinction qui oppose les dépôts des collectivités aux dépôts des particuliers.

1° Les plus importants de ces *dépôts* faits obligatoirement sont ceux *des départements et des communes*. Les dépôts des Communes produisent un intérêt de 1 %, alors que ceux des départements n'en produisent pas du tout. Cette différence s'explique par ce fait que les départements profitent de certains services de l'Etat.

A côté de ces dépôts faits par les départements et les communes, il y en a d'autres qui sont faits obligatoirement par les autres collectivités. Ce sont, par exemple, les dépôts des grands services publics à caractère industriel comme le service des alcools industriels.

Les Banques Coloniales d'émission et le crédit foncier de France doivent en particulier avoir au Trésor des dépôts importants.

Les deux autres comptes plus importants sont ceux de la Caisse Autonome d'amortissement et de la Caisse des Dépôts et Consignations.

2° — *Les dépôts des particuliers.* — Ces dépôts sont de deux sortes : il y a d'abord les soldes créditeurs de comptes de chèques postaux non productifs d'intérêt. Ce solde ne comprend que les dépôts des particuliers à l'exclusion de ceux des agents du Trésor.

La seconde catégorie des dépôts est constituée par les dépôts effectués chez les trésoriers payeurs généraux ; ces dépôts produisent l'intérêt 1,5 %.

Pendant la guerre, le décret du 16 décembre 1914 accorda la garantie de l'Etat aux dépôts effectués par les particuliers dans les caisses des trésoriers payeurs généraux. Puis l'article 104 de la loi du 19 avril 1926 décida que les trésoriers P. G. assureraient en province le service des dépôts de fonds du Trésor. Cette disposition qui faisait des trésoriers P. G. de véritables banquiers a été abrogée par la loi de stabilisation du 28 juin 1928, qui prévoit d'une part la suppression des services des dépôts de fonds dans les caisses des trésoriers P. G. et d'autre part la possibilité pour ceux-ci de continuer à recevoir des fonds, sans bénéficier de la garantie de l'Etat, c'est-à-dire sous leur propre responsabilité.

En outre des dépôts chez les Trésoriers P. G., le décret du 29 juin 1916 avait autorisé les dépôts à la Caisse Centrale du Trésor à Paris. La loi de stabilisation a également supprimé ces dépôts, plus exactement elle n'a laissé subsister que les comptes des collectivités ou des particuliers en relation directe avec l'Etat pour des opérations d'encaissement ou de paiement.

B. — *Les Bons du Trésor.*

La seconde catégorie de ressources essentielles du Trésor est

constituée par les bons ordinaires du Trésor. Dans cette dénomination on ne doit pas comprendre ce qu'on appelle communément des bons qui sont émis à 3, 6 ou 12 ans, ou à 3, 6 et 10 ans ou à 2 et 5 ans et même à 5, 10 et 15 ans et à échéances massives. Il en est différemment des bons ordinaires du Trésor. Ce sont des effets à court terme, à échéance maximum d'un an.

Leur origine remonte à l'article 6 de l'ordonnance du 4 août 1824. « Le Ministre des finances est autorisé à créer pour le service de la Trésorerie des bons royaux portant intérêt et payables à échéance fixe... ».

Les caractéristiques de ces bons du Trésor sont les suivantes : Ce sont des effets remboursables à une échéance déterminée qui ne peut excéder un an. Actuellement on n'émet pas de bons inférieurs à un mois si bien qu'entre un mois et un an il y a des bons dont l'échéance peut venir à n'importe quelle date. L'intérêt n'est pas payable au moyen de coupons se détachant à certaine échéance ,mais il est payé sous forme de déduction au moment de la souscription. Le taux d'intérêt varie suivant l'échéance du bon ; il est fixé par l'arrêté du ministre des finances.

Les bons ordinaires sont les ressources essentielles du Trésor public nécessaires à faire face aux décaissements qui en principe doivent être temporaires.

Les bons du Trésor présentent des avantages considérables, d'une part pour les souscripteurs, et d'autre part pour l'Etat. En effet, les Sociétés dont la trésorerie est importante telles que les établissements de crédit, les Compagnies d'assurances, de chemins de fer... trouvent dans ces titres un placement idéal puisque l'échéance est très courte et que les bons peuvent être réescomptés par la Banque de France.

Pour le Trésor, les bons présentent l'avantage d'une très

grande souplesse puisque le Ministre des Finances en modifiant le taux d'intérêt en augmente ou diminue à volonté la circulation.

Mais il y a cependant des dangers tant pour les souscripteurs que pour l'Etat. Le danger que courent les souscripteurs c'est de voir la Banque de France relever son taux d'escompte à un chiffre supérieur à celui de l'intérêt du bon lorsqu'ils veulent les faire réescompter. Pour l'Etat la modification du taux d'intérêt peut quelquefois ne pas donner les résultats attendus.

Lorsqu'il y a crise de confiance, on peut relever le taux d'intérêt, mais cela ne suffira pas. Nous reviendrons ultérieurement sur cette question.

3° — *L'ajustement des ressources aux besoins du Trésor.*

Nous avons vu que les besoins du Trésor étaient soit des besoins de Trésorerie, soit des besoins budgétaires, que les ressources du Trésor provenaient soit de l'immobilisation de son actif, soit de l'accroissement de son passif par l'extension de la dette flottante. Le problème qui se pose est celui de l'ajustement de ces ressources à ces besoins. C'est la question de la gestion de la Trésorerie.

Au début de l'année le Trésor doit faire face aux insuffisances saisonnières et couvrir les besoins extraordinaires de certaines collectivités et de l'Etat. Pour cela il procédera à une émission à court terme. Les bons émis seront en général à échéance de 3 mois et, le cas échéant, pourront être renouvelés ou consolidés. La consolidation se fait soit par le remboursement des bons grâce à la rentrée dans les derniers mois de l'année des impôts directs, soit par des emprunts à long terme pour l'exécution des budgets extraordinaires. Ainsi la dette flottante doit en principe s'accroître au début jusque au milieu de l'année pour revenir à zéro.

En réalité les opérations sont beaucoup plus complexes ;

une crise peut diminuer le rendement des impôts et créer les moins-values budgétaires ; d'autre part la réalisation d'un emprunt exige certaines conditions qui peuvent faire défaut. Il y a aussi des difficultés pour placer les valeurs du Trésor sur le marché monétaire. Il faut donc que les dirigeants de la Trésorerie connaissent de près aussi bien le marché monétaire que financier, afin de pourvoir aux besoins du Trésor en avançant ou en reculant selon le cas, la date des émissions.

Le Trésor peut courir des risques en remplissant ses fonctions. On sait qu'il fait des avances en principe récupérables. Il émet des bons en attendant de pouvoir procéder à la réalisation d'un emprunt à long terme pour leur consolidation. La situation est grave si le Trésor doit faire face à un déficit terminal du budget ou de trésorerie. Ces déficits vont se trouver en fin d'année couverts par des bons à court terme. C'est pourtant ce qui arrive quand l'émission à long terme ne peut pas être effectuée ; l'émission des bons du Trésor, au lieu d'augmenter d'abord au début et de baisser ensuite pour revenir à zéro à la fin de l'année, s'élève d'abord et reste en palier. Le montant des bons en fin d'année demeure élevé au moment même où il va devenir nécessaire de pourvoir aux insuffisances saisonnières du budget, et dès lors de procéder à de nouvelles émissions. Le Trésor court encore deux dangers : un danger technique et un danger psychologique.

Difficulté technique. — Cette difficulté ne provient pas de l'obligation de demander au parlement de relever la limite maximum d'émission des bons. On obtient beaucoup plus facilement l'autorisation d'un emprunt que la création d'un impôt nouveau. Ce qui est difficile, c'est d'arriver à placer les nouveaux bons, car le marché est à ce moment resserré. Cette étroitesse du marché peut avoir deux causes ; d'abord la grande circulation de papier à court terme qui a déjà absorbé les res-

sources du marché ; ensuite le fait que le marché ne dispose que d'une quantité limitée de capitaux disponibles rendant difficiles les souscriptions. Il est donc évident que la circulation des papiers à court terme a une limite. La loi de l'offre et de la demande est valable aussi dans les émissions de la Trésorerie. Si les bons en circulation tendent à dépasser la capacité d'absorption du marché, le Trésor est obligé de consentir des taux d'intérêt assez élevés. Autrefois, où le mouvement des capitaux était libre, les conditions avantageuses offertes par les Etats pour les placements des bons étaient efficaces. Mais aujourd'hui cette mesure ne suffit plus.

Le risque psychologique. — Le relèvement du taux d'intérêt, s'il devient excessif tend à effrayer les capitalistes. Le relèvement du taux est efficace dans le cas où les capitalistes sont sûrs de rentrer dans leur argent aux échéances des bons. S'ils n'ont pas de sentiment, ils préféreront thésauriser ou exporter leurs capitaux. C'est d'autant plus grave que cette crise de confiance s'ajoute souvent aux difficultés techniques. Si le Trésor peut obtenir facilement des ressources par la dette flottante, il peut voir aussi avec la même facilité fuir les ressources qu'il s'était déjà procurées. La demande de remboursements peut aggraver la situation de la trésorerie qui était déjà difficile à cause de l'importance des dépenses à effectuer.

On voit que lorsqu'une crise de confiance commence, une série d'éléments s'enchaînant les uns aux autres viennent menacer le Trésor et l'exposer aux plus sérieuses difficultés.

Les remèdes qui peuvent être apportés à cette situation.

Sur le plan technique le danger peut être écarté par la substitution aux bons à court terme des titres à plus long terme, c'est la consolidation de la dette flottante. Mais pour que ce procédé puisse être utilisé avec succès, il est nécessaire qu'il intervienne avant que le danger soit imminent. Si le gouverne-

ment hésite à réaliser les compressions budgétaires indispensables et si le poids de la dette publique s'accroît en même temps que les dépenses publiques financées par l'emprunt, il sera très difficile de placer les nouveaux titres. On ne peut donc pas emprunter indéfiniment même en offrant un intérêt de plus en plus élevé.

Autres solutions. — Si le Trésor ne peut plus emprunter il y a encore deux solutions :

Le gouvernement peut suivre une politique d'économie, faire des compressions, mais les économies qui en résultent se répartissent sur toute une période et ne donnent pas les résultats immédiats qui seraient nécessaires pour alléger la trésorerie.

Il faudra alors demander à l'institut d'émission son concours. Celui-ci peut apporter au Trésor un concours efficace en multipliant l'importance des souscriptions des établissements de crédit avec lesquels il collabore. C'est ainsi qu'en Angleterre une fraction des bons dont la circulation est très importante, se trouve en permanence à la Banque d'Angleterre. Les banques n'hésitent pas à investir les bons et si elles ont besoin d'argent à les faire réescompter par la Banque d'Angleterre. Si bien qu'ainsi la banque d'émission donne son concours à l'Etat d'une façon permanente. En France, et dans d'autres pays, le concours de la banque d'émission se fait plutôt directement à l'occasion de certaines circonstances. Avant la guerre le privilège de la banque qui est consenti normalement pour une période de 25 ans n'était renouvelé que contre l'octroi de certaines avances à l'Etat, avances gratuites ou à faible taux d'intérêt. Ces avances atteignaient environ deux cents millions. Lors de la stabilisation de 1928 les avances ont été portées à 3.200 millions. Elles n'ont jamais constitué pour le Trésor qu'une ressource très limitée. En dehors de ces avances normales, l'Institut d'émission peut consentir des avances

exceptionnelles permettant à l'Etat de faire face aux besoins budgétaires. Si ces avances ne sont pas résorbées par l'émission d'un emprunt à long terme, il y a inflation. Les banques d'émissions résistent autant que le permet leur statut à se prêter à ce procédé, mais si elles n'y consentaient pas elles assumeraient la responsabilité de la fourniture des caisses publiques. Le Trésor pour remplir son rôle profite donc largement du concours de l'Institut d'émission. L'intervention de la banque a facilité la centralisation et la redistribution des fonds. Ainsi la tâche de la direction du mouvement général des fonds se trouve extrêmement simplifiée. Par les avances permanentes gratuites elle procure les moyens de trésorerie. Par ses avances exceptionnelles, elle peut tirer celle-ci d'embarras.

Ces rapports du Trésor et de la banque créent une solidarité entre les éléments divers de la dette flottante et les avances de la banque et peuvent avoir des répercussions dangereuses sur l'avenir de la monnaie. Nos études dans les chapitres ultérieurs pourront nous éclairer davantage sur ce point.

CHAPITRE II

L'ORGANISATION DE LA BANQUE DE FRANCE

AVANT 1914

En France, le monopole d'émission des billets est accordé à la Banque de France. Après les désastres financiers de la Banque de Law et de la caisse d'escompte, il était difficile d'obtenir du crédit et de répandre dans le public des billets de banques pourtant indispensables au développement de la vie économique des Etats modernes. En 1600, cependant, la caisse des comptes courants s'est constituée. Elle avait été fondée par plusieurs banquiers de Paris qui s'étaient syndiqués pour se procurer des facilités d'escomptes les uns aux autres. Mais cette caisse avait un capital peu considérable et un cercle d'affaires trop restreint pour suffire aux besoins du commerce et de l'industrie. C'est pour cette raison que le gouvernement chercha à provoquer la création d'un établissement destiné à émettre des billets et à escompter les papiers de commerce. Le ministre du Trésor d'alors, M. Barbée Marbois, entra en pourparlers à cet effet avec les principaux banquiers de la capitale et ces pourparlers aboutirent à la constitution de la Banque de France. La société ainsi organisée avait au commencement un capital de 30 millions de francs divisé en 30.000 actions de 1.000 francs chacune.

Les 200 actionnaires « constaté être depuis trois mois révolus les plus forts propriétaires des actions » formaient l'assemblée générale des actionnaires. Cette assemblée élisait 15 Régents

comme administrateurs et 3 Censeurs comme contrôleurs, renouvelables, les premiers par cinquième, les autres par tiers. Ils étaient infiniment rééligibles. La réunion des Censeurs et des régents formait le Conseil général ; celui-ci élisait un Comité central composé de 3 de ses membres et spécialement chargé de la direction générale des opérations de la Banque, sauf à rendre compte au Conseil général.

A la suite d'une crise qui a mis en danger la convertibilité des billets, la loi du 22 avril 1806 a apporté des modifications à l'organisation de la banque, la direction est désormais confiée à un gouverneur et à deux sous-gouverneurs nommés par le chef d'Etat mais rémunérés par la Banque. Le Conseil de Régence, qui était composé de quinze Régents et de trois Censeurs, restait élu par l'assemblée des actionnaires mais sa composition subit les modifications suivantes : cinq Régents devaient être pris parmi les commerçants ou manufacturiers, trois Régents parmi les receveurs généraux.

La Banque ainsi organisée a rencontré beaucoup de difficultés au début de son organisation. La souscription des actions ne s'effectuait pas sans grandes difficultés, les régents s'adressèrent au gouvernement et celui-ci ne marchandait pas son aide.

En premier lieu l'Etat souscrivit pour cinq millions d'actions dont il versa immédiatement la valeur à la Banque, puis un arrêté du 28 nivôse an VIII décida que la moitié des fonds provenant des cautionnements fournis par les receveurs généraux des départements serait convertie en actions de la Banque : l'autre moitié qui était inscrite au nom de la Caisse d'amortissement serait versée par celle-ci en compte courant à la Banque. En troisième lieu le premier consul souscrivit personnellement 30 actions de la nouvelle société financière. Les principaux fonctionnaires de l'Etat n'ont pas hésité à suivre cet exemple.

Enfin, pour ajouter une garantie au succès de la Banque de

France, le Gouvernement provoqua une fusion de la Caisse des Comptes courants avec la Banque.

La Banque de France ainsi créée pour émettre des billets ne jouissait pas cependant d'un monopole dans ce domaine.

Nous avons vu qu'elle avait largement profité du concours du gouvernement. Malgré cela, elle ne prospérait pas. Napoléon et Mollien ont attribué son insuccès à la pluralité de Banques d'émission. Il substituait en effet, à cette époque, trois banques d'émission : La caisse d'escompte du commerce, le comptoir commercial et la Factorerie. Après de longues négociations entre la Banque et le Ministre du Trésor, fut promulguée la loi du 24 germinal an XI qui enlevait aux trois Banques précitées la faculté d'émission des billets et accordait à la Banque de France le privilège exclusif d'émettre des billets. La Banque a eu ainsi le monopole d'émission. Le privilège de la Banque fut prorogé par la loi de 1808.

Plus tard, le décret du 16 janvier 1808 vint compléter ces dispositions. Ce décret jeta le fondement de l'organisation des succursales en accordant à la Banque de France le privilège exclusif d'émettre des billets dans toutes les villes où elle établirait des comptoirs.

Les années qui ont suivi la chute de l'Empire furent, pour la France, une époque de paix et de travail. Le pays se trouvait alors en pleine prospérité. La Banque de France n'ayant plus le monopole d'émission des billets, des ordonnances royales avaient autorisé l'établissement de banques départementales ayant le privilège d'émettre des billets de banque dans les villes où elles devaient s'établir, les unes pour un temps déterminé, les autres jusqu'au retrait du privilège. De son côté, la Banque de France a augmenté ses succursales.

Les événements de 1848 produisirent de graves perturbations dans le fonctionnement des établissements de crédit.

La plupart furent obligés de suspendre toutes leurs opérations. La Banque de France était prise aussi de la difficulté. Comme sa réserve métallique risquait de s'épuiser à cause de demande massive de remboursement, elle demanda au gouvernement provisoire de suspendre le remboursement de ses billets. Le décret du 15 mars 1848 établit pour la première fois le cours forcé. Le décret à cette occasion a fixé un plafond d'émission qui a été supprimé en même temps que le cours forcé.

Après le retour de la confiance, les mêmes mesures ont été prises à l'égard des banques départementales.

La multitude des banques d'émissions avait des inconvénients ; les banques d'émission ne jouissaient pas toutes d'un égal crédit dans le public et puis la diversité des billets gênait les relations du département à département et portait une grande perturbation dans toutes les transactions. Ainsi le gouvernement, par deux décrets datant des 27 avril et 2 mai 1848, prononça-t-il la fusion des Banques Départementales avec la Banque de France. Comme son privilège est renouvelé à plusieurs reprises et jusqu'à nos jours, elle est depuis lors l'unique Banque d'émission ayant le monopole d'émission de billets.

Il ressort des explications données ci-dessus qu'en France le régime appliqué dans l'émission des billets est un régime de monopole exclusif. Il y a en cette matière trois systèmes en présence : celui de la liberté, celui de monopole et celui de la réglementation.

Nous allons les examiner rapidement :

Le système de liberté. — L'émission des billets étant considéré comme une opération de crédit ordinaire toute Banque, disait-on, doit pouvoir la pratiquer librement sans être soumise à au-

cune réglementation. L'application du système de liberté abaisse le prix du crédit et, par là, favorise le développement économique du pays. Ce système, qui était traditionnel en Ecosse, a été pratiqué pendant la première moitié du xix^e siècle aux Etats-Unis et dans quelques cantons suisses. Il appartient aujourd'hui au passé.

En effet, l'Etat doit intervenir, soit pour réglementer l'émission en laissant une liberté relative aux banques dans le cadre d'une réglementation, soit pour donner le monopole à une ou plusieurs banques d'émission. Son intervention se justifie par des considérations d'ordre et de justice. Il s'agit de protéger le public contre les manœuvres frauduleuses : émission excessive et mal garantie de billets de banques.

L'intervention de l'Etat en conférant en outre le cours légal au billet ajoute aux qualités de cet instrument de paiement et accroît sa diffusion en généralisant son emploi.

Le système de la réglementation. — Ce système a été appliqué aux Etats-Unis avant l'organisation du système des Banques fédérales de réserve.

Il s'était institué dans ce pays, au début du xix^e siècle, un grand nombre de banques d'émission (près de 1.600) dont l'organisation variait d'Etat à Etat suivant la législation locale. A la suite de catastrophes financières, le législateur fédéral est intervenu. Il a organisé le système de la réglementation par une série de mesures. Toute banque pouvait, en principe, émettre des billets à la condition de justifier de statuts légalement établis et d'un capital minimum dont l'importance variait suivant les localités. L'exercice du droit d'émission était soumis au contrôle de l'Etat et à l'observation d'une réglementation compliquée. Les banques d'émission, constituées conformément à ces principes, portaient le titre de banques nationales. Ce système de réglementation ayant, dans son fonctionnement,

donné lieu à des mécomptes, une nouvelle réforme de l'organisation bancaire est intervenue aux Etats-Unis, en 1913. Par cette réforme, les Etats-Unis organisent le système des Banques Fédérales de réserve qui est en réalité un système de monopole dans l'émission des billets. Le système de réglementation n'a donc pu supporter l'épreuve des événements.

Le système de monopole. — L'Etat peut donner le privilège d'émission à un ou plusieurs établissements. Dans le premier cas on se trouve en présence du monopole exclusif, et dans le second cas du monopole collectif.

Monopole collectif. — Ce système est appliqué en Angleterre, en Allemagne et en Italie.

En Angleterre, avant 1844, le régime appliqué était celui de la liberté. Ce régime de liberté plus ou moins réglementé amena des faillites, si bien qu'en 1844 une loi, connue sous le nom d'Act de Robert Peel, intervint pour restreindre la concession du droit d'émission. Cette loi décide qu'aucune Banque nouvelle ne pourra émettre des billets. Quant aux banques d'émissions déjà existantes, elles conserveront leur droit, mais sans que le chiffre de leur circulation puisse s'élever à l'avenir. En outre, au cas où une des banques viendrait à disparaître, la Banque d'Angleterre hériterait, pour les 2/3, de son droit d'émission. Depuis lors le nombre des banques d'émission n'a cessé de décroître, si bien que le monopole d'émission de la Banque d'Angleterre est devenu exclusif. Observons toutefois qu'il ne s'applique ni à l'Ecosse, ni à l'Irlande, qui restent soumises au régime de la pluralité des Banques d'émission.

Le monopole exclusif. — Son application s'est introduite en France et dans les autres pays, notamment en Autriche-Hongrie, Belgique et Espagne, Suède, Russie et Suisse. Plusieurs pays ont passé du régime de la liberté au régime de la réglementa-

tion ou du monopole collectif et, de là, au monopole exclusif.

Dans les pays où le monopole exclusif est appliqué, les banques d'émissions sont tantôt un établissement privé, tantôt une banque d'Etat. Nous reviendrons ultérieurement sur ce problème important.

Discutons maintenant les avantages et les inconvénients des deux systèmes de monopole collectif et de monopole exclusif. Si nous observons l'histoire des banques d'émission dans les différents pays, nous constatons que plusieurs d'entre eux ont passés du régime de la pluralité des banques d'émission au régime de monopole exclusif. Il semble donc que partout l'évolution se précise dans le sens de l'attribution du droit d'émission à une Banque unique, ce qui est assurément de nature à créer un préjugé en faveur du monopole. Voyons maintenant les arguments qui militeront en faveur de la multiplicité des banques d'émission et de la banque unique. On fait observer, en faveur de la multiplicité des banques d'émission, qu'elle constitue le moyen le plus sûr d'amener le bon marché du crédit dans un pays. Sous un tel régime les banques sont amenées par la concurrence à réduire au minimum leurs exigences. On montre comme exemple la prospérité agricole de l'Ecosse et on ajoute qu'il y aurait, de la part de l'Etat, injustice à concéder à un seul établissement de crédit le droit d'émission qui, au point de vue de leurs opérations productives, lui assurerait une incontestable supériorité. On peut répondre facilement à ce dernier argument. Le billet de banque doit être distingué des autres papiers de crédit parce que, soit en fait, soit même en droit, il est appelé normalement à remplir la fonction monétaire. L'émission des billets ne saurait donc être considérée par les banques comme une opération ordinaire rentrant dans leur fonctionnement normal sans que l'Etat puisse avoir à intervenir à son sujet. L'Etat a donc le droit de déterminer à quels établis-

sements il convient de concéder le droit d'émission. En effet, nous verrons ultérieurement que l'Etat peut tirer des bénéfices en contre-partie du privilège qu'il concède à tel ou tel établissement. Reste à savoir si, au point de vue de l'intérêt industriel et commercial du pays, le système de l'unité est inférieur au système de la pluralité des banques d'émission.

Une banque unique, a-t-on dit, sera moins portée à répandre le crédit en multipliant ses succursales, ce qui entraîne en effet des frais élevés, pas toujours en rapport avec le rendement probable. Echappant d'autre part à la concurrence, elle n'aura pas intérêt à abaisser son taux d'escompte.

L'objection n'est pas sans portée ; quelle part de vérité convient-il de lui connaître ?

En ce qui concerne la vulgarisation du crédit l'Etat peut obliger la Banque, au moment du renouvellement du privilège d'émission, à augmenter ses succursales dans les différentes parties du pays. C'est ce qui s'est produit en France. Quant à l'abaissement du taux de l'escompte, les faits nous montrent que dans les pays soumis au régime de la multiplicité des banques d'émission, la variation du taux de l'escompte était plus fréquent, plus brusque et plus élevée qu'en France où la Banque de France, qui jouit du monopole exclusif, a su maintenir le taux de l'escompte, de 1896 à 1912, entre 4 1/2 et 2, alors qu'en Angleterre, où la concurrence subsistait dans une certaine mesure, le taux d'escompte a varié entre 7 et 2 1/2.

Dans la même période, le taux officiel de l'escompte a subi 77 variations en Angleterre contre 14 en France. La comparaison n'est pas non plus favorable à l'Allemagne où fonctionnait également le système de monopole collectif.

Le bon marché du crédit n'est donc pas lié à la multiplicité des banques ; et d'ailleurs, dans le domaine de crédit il faut prendre en considération d'autres choses que son prix. M. le

Professeur Camille Perreau, dans son cours d'économie politique (6^e édition, tome I, p. 467), s'exprime, sur cette question, de la manière suivante : « Lorsqu'on s'occupe du crédit, ce n'est pas seulement son prix qu'il convient en effet de considérer. C'est également sa qualité, sa sécurité. A ce point de vue le principe de l'unité présente une supériorité incontestable. La concurrence entre banques, si elle les amène à abaisser le prix de leurs services, ce qui profitera sans doute à leur clientèle commerciale, peut aussi les conduire à se montrer moins rigoureuses dans le choix de cette clientèle, ce qui, lorsqu'il s'agit surtout de banques d'émission, paraît de nature à nuire gravement au public tout entier ». Si une banque d'émission escompte avec ses billets les papiers de commerce qui ne représentent pas la garantie nécessaire, le recouvrement de ses créances à la fin de l'échéance s'avère très difficile.

Par là, la convertibilité de ses billets se trouve compromise. Il ne faut pas oublier que, pour le public, les billets constituent une véritable monnaie et circulent comme tels, même lorsqu'ils n'ont pas reçu le cours légal. Au cas où la confiance qu'inspirent ces billets viendrait à se trouver atteinte, la banque n'ayant pour se couvrir que des créances d'une solvabilité incertaine, il pourrait en résulter une faillite qui prendrait les proportions d'une catastrophe monétaire. Semblable danger est bien moins à craindre dans un système qui n'attribue le droit d'émission qu'à une banque unique et qui, n'ayant pas à craindre de la concurrence, peut aisément choisir sa clientèle et a, par suite, tout intérêt à ne composer son portefeuille que de valeurs de premier ordre. Il est naturel qu'une semblable Banque ait une circulation importante, ayant véritablement le caractère d'une monnaie nationale ; au contraire, les billets émis par les banques dans un régime de pluralité d'établissement d'émission ne peuvent avoir que la qualité d'une monnaie régionale.

En outre, dans un régime de banque unique les pouvoirs pu-

blics ont une très grande facilité pour exercer leur contrôle. L'examen des faits renforce notre point de vue parce que plusieurs pays ne sont passés d'un régime de la multiplicité des banques au régime de banque unique qu'après des crises financières résultant de la multiplicité des banques d'émission.

La Banque d'Etat ou l'établissement privé

Nous avons vu qu'en matière d'émission des billets le système de banque unique est incontestablement supérieur aux autres.

Quand on applique le système du monopole exclusif aux plusieurs pays, il peut ne pas y avoir une identité absolue de régime entre eux. L'Etat peut exercer lui-même le droit d'émettre des billets en organisant une banque d'Etat. Il peut également donner le droit comme un privilège à une institution privée. Il ressort de nos explications faites plus haut sur l'organisation de la Banque de France qu'en France le problème est résolu en faveur du système de l'établissement privé avec le monopole exclusif.

Examinons maintenant les avantages et les inconvénients des deux systèmes. En faveur d'une banque d'Etat on fait observer qu'elle a l'avantage de réserver à l'Etat lui-même tous les bénéfices commerciaux qui peuvent être réalisés grâce à l'emploi des billets. Aujourd'hui le billet de banque joue le rôle de monnaie dans les Etats modernes. Il paraît naturel que ce soit l'Etat lui-même qui exerce le droit d'émettre les billets plutôt que de le déléguer à un établissement privé. L'argument n'est pourtant pas déterminant ; exception faite pour le cours forcé, le billet de banque n'est pas une véritable monnaie, ou du moins il n'est qu'une monnaie fiduciaire qui ne reste dans la circulation que grâce à la confiance du public. Cette confiance est mieux assurée si la banque est une banque privée. Dans le cas con-

traire, le crédit de la Banque est inévitablement lié au crédit de l'Etat. Celui-ci varie avec la situation plus ou moins favorable des finances publiques ; si le privilège de l'émission des billets est accordé à une institution privée, celle-ci, dans les circonstances exceptionnelles, ne pourra pas refuser son concours à l'Etat, mais le public estime à juste titre que les actionnaires prendront les précautions nécessaires pour sauvegarder le capital de la Banque. Ils peuvent résister dans une certaine mesure aux demandes excessives des pouvoirs publics et attirer leur attention sur le danger qui peut résulter de l'application de telle ou telle politique. Dans un régime de monopole exclusif en faveur d'une banque privée, malgré tout, le crédit de la Banque reste séparé de celui de l'Etat.

En cas de difficultés financières, l'Etat exerçant lui-même le droit d'émettre des billets incline plutôt vers l'inflation pour pourvoir aux dépenses publiques que vers des mesures plus difficiles et quelquefois impopulaires, comme l'impôt et l'emprunt. Même si la banque d'Etat demeurerait fidèle aux règles d'une saine émission et repoussait les tentations d'inflation, elle se trouverait placée devant les difficultés auxquelles une administration publique est, par sa nature même, assez mal préparée. Un établissement privé dont la gestion reste toujours soumise au risque et à la sanction de la faillite, apporte plus de souplesse et d'indépendance à la conduite de ses affaires qu'un service officiel mis à l'abri de tout danger commercial et dont l'exploitation est dominée par les considérations politiques. L'expérience laisse douter qu'une banque d'Etat puisse réussir aussi bien qu'un établissement privé.

Dans quelle limite la Banque de France pouvait-elle exercer le privilège d'émission avant la guerre ? La loi de germinal an XI et les lois organiques postérieures n'ont point déterminé une proportion entre l'émission des billets et l'encaisse de la Banque.

La loi du 22 avril 1806 donne au Conseil Général, aux termes de son article 17 : « Le droit de statuer sur la création, l'émission des billets de la Banque payables à vue et au porteur, sur leur retrait et leur annulation, sur leur forme et sur la détermination des signatures dont ils doivent être revêtus ».

Cependant les statuts fondamentaux arrêtés par l'Assemblée générale des actionnaires le 25 vendémiaire an XIII décident : « les billets seront émis dans des proportions telles qu'au moyen du numéraire réservé dans les Caisses de la Banque et des échéances de son portefeuille, elle ne puisse à aucune moment être exposée à différer le paiement de ses engagements au moment où ils lui sont présentés ».

En 1848, quand le cours forcé fut imposé, l'Etat a cru prudent de fixer un plafond d'émission qui fut supprimé après le retour de la confiance. En 1870, avec le cours forcé, la même mesure de limitation de l'émission à un certain chiffre fut appliqué, mais cette fois elle n'a pas été supprimée avec le cours forcé. Le maximum a été fixé successivement à 1.800 millions (1870), à 2.800 millions (lois du 9 décembre 1871), etc... La limite de l'émission à l'entrée en guerre de la France était de 6.800 millions. Un projet de loi ayant pour objet de restituer à la Banque le droit d'émettre des billets sans limite maxima fut déposé par le gouvernement. On évoquait, en faveur de ce projet, l'argument que la véritable garantie des billets était l'encaisse, le portefeuille commercial, les rentes et les titres qui composaient l'actif de la Banque. Il n'y aurait donc aucun danger à la suppression du plafond d'émission. Pourtant les rapporteurs de la Chambre et du Sénat, sans contester les arguments, firent ressortir qu'il y aurait danger à abolir complètement la limite de l'émission des billets.

Quand nous avons défendu le système de monopole d'émission en faveur d'une Banque privée nous avons remarqué que

l'Etat pouvait tirer certains avantages en contre-partie du privilège. En effet, il est indiscutable qu'en accordant un pareil privilège, l'Etat assure à une banque privée des avantages considérables. Ces avantages sont au nombre de deux. D'abord le privilège d'émission donne à la Banque « une hégémonie financière » non discutée, ensuite il lui assure, en temps de crise, une élasticité qui est utile au marché, mais fructueuse aussi à l'établissement privilégié. L'Etat ne concède pas gratuitement le privilège et les bénéfices qu'il assure. Il n'est pas douteux qu'il soit en droit d'exiger de la Banque, en retour des avantages qu'il lui concède, un certain nombre de services. Sans cela le monopole des banques d'émission enrichirait démesurément et presque sans risque une compagnie particulière qui doit à l'Etat sa prospérité et qui ne lui en paie pas le prix.

Quels sont ces avantages ?

1° La banque paie, en plus des impôts, une redevance annuelle à l'Etat. Déjà, en 1840, au cours de la discussion du projet de renouvellement du privilège, M. Remilly avait proposé de prélever un dixième des bénéfices nets ; mais cet amendement avait été écarté. En 1897, la Banque était prospère. Cette prospérité provenait du concours de l'Etat et surtout de son privilège. Il était donc juste que l'Etat prélève une partie de ses bénéfices. La loi de 1897 prévoit deux sortes de redevances : Une redevance directe proportionnée au montant de la circulation productive et au taux de l'escompte et une redevance éventuelle dans le cas d'une élévation anormale du taux de l'escompte. En 1917, par une convention, la Banque a accepté de payer, en plus de la redevance ordinaire, une redevance complémentaire dont le taux s'accroît avec le chiffre des opérations productives. Les bases de ces redevances ont été modifiées dans le sens d'un nouvel accroissement par une convention du 23 juin 1928. De plus, au cas où le dividende annuel versé aux

actionnaires serait supérieur à 240 francs, la Banque devrait verser à l'Etat une somme égale à l'excédent distribué.

2° Service de trésorerie rendu par la Banque à l'Etat

1° *Service de caisse.* — La Banque joue le rôle d'un véritable banquier vis-à-vis du Trésor.

Dans ce rôle, elle fait deux services d'opérations : elle reçoit en compte courant les encaisses disponibles du Trésor, elle opère pour celui-ci les mouvements de fonds nécessaires. Nous avons suffisamment parlé de cette question dans le premier chapitre concernant le Trésor et la Trésorerie.

2° Concours de la Banque au service de la dette publique. — Le concours de la Banque au service de la dette publique se manifeste de deux façons, en premier lieu la Banque paie gratuitement concurremment avec les caisses publiques pour le compte du Trésor, les coupons aux porteurs des rentes françaises et des valeurs du Trésor français qui sont présentés à ses guichets, tant à Paris que dans les succursales et bureaux auxiliaires.

En outre la Banque s'est engagée, en 1897, à ouvrir gratuitement ses guichets à l'émission des rentes françaises et valeurs du Trésor français.

3° Moyens de trésorerie fournis par la Banque à l'Etat

Quand nous avons parlé, dans le chapitre précédent, du Trésor public, nous avons indiqué que celui-ci profitait tout d'abord d'une avance permanente. Le montant de cette avance, avant la guerre, était de 200 millions. Le but de cette avance était, en premier lieu, de fournir un fonds de roulement, en deuxième lieu de favoriser la création et le développement des établissements de crédit agricole.

Le Trésor profite également des avances temporaires de la Banque de France. Les raisons qui ont amené le Trésor à exiger des avances temporaires sont également expliquées au chapitre premier.

Les conditions des avances temporaires, leur montant et leur durée sont fixées par les conventions spéciales passées entre le ministre des Finances et le Gouverneur de la Banque de France dûment autorisé par une délibération du Conseil général. Ces conventions, pour être régulières, doivent être ratifiées par le Parlement. Ajoutons seulement qu'on n'a pas pu toujours observer ces règles.

Les avances faites par la Banque pendant la guerre de 1870 et leur liquidation

Nous examinerons ici deux questions : Quelles furent les avances faites par la Banques ? Comment s'est opéré leur remboursement ?

1. — Les avances que la Banque a faites en 1870-1871 peuvent être rangées en deux séries : Les unes ont été consenties à Paris ou en province au gouvernement impérial et au gouvernement de la Défense Nationale. Elles se sont échelonnées pendant toute la durée de la crise. Il suffira ici de citer les dates des accords intervenus : le 15 juillet 1870 la Banque s'engage à admettre à l'escompte des bons du Trésor, jusqu'à concurrence de 50 millions ; le 15 août, une nouvelle avance de 50 millions aux mêmes conditions que celles du 18 juillet fut consentie ; le 23 septembre, la Banque accorde un nouveau crédit de 75 millions ; le 30 novembre, elle avance encore 200 millions.

Par la convention du 11 janvier, la Banque s'engage à fournir une nouvelle avance de 400 millions au Trésor à Paris et à la délégation du gouvernement de la Défense Nationale à Bor-

deaux. D'autres traités interviennent plus tard, prévoyant d'abord une avance de 50 millions, puis une autre de 90 millions. Elles ne suffisent pas : le 15 avril 1871, le gouvernement de M. Thiers passa avec la Banque un nouveau traité : une avance de 75 millions était consentie pour assurer jusqu'à la fin du mois la mise à exécution des préliminaires de paix du 26 février. Ce traité, vu l'urgence des besoins, fut appliqué avant tout recours à l'autorité législative. Il faudra, pour terminer cette énumération, mentionner l'avance de 150 millions, consentie le 11 juin. Si à ces sommes, on ajoute l'avance de 40 millions faite à la Caisse des Dépôts et Consignations pour le remboursement des caisses d'épargne, puis les 60 millions que la Banque s'était engagée à avancer au Trésor par suite de la loi du 9 juin 1857, portant prorogation du privilège et qui ont été employés en totalité par l'Etat, et enfin les 50 millions avancés par la Banque aux trésoriers-payeurs généraux de Metz et de Strasbourg pendant la guerre, on arrive à un total de 1.320 millions, ce qui, avec les 210 millions destinés à faciliter les négociations de l'emprunt et le paiement par anticipation des versements ultérieurs à effectuer, fait 1.530 millions prêtés en 1870-1871 par la Banque à l'Etat. Ces sommes ne sont pas les seules que la Banque ait déboursées. Pendant l'insurrection de la Commune, sur la réquisition menaçante du Comité Central, la Banque dut avancer des sommes importantes, qu'elle imputa d'abord sur le crédit de la Ville de Paris, pour le compte de laquelle elles étaient réquisitionnées. Le solde créditeur se trouva bientôt épuisé. Menacée du pillage, la Banque fit de nouvelles avances. Ces avances s'élevèrent à 7.293.383 francs.

Telles sont les deux séries d'avances faites par la Banque pendant la guerre de 1870, la première au gouvernement légal du pays, la deuxième au gouvernement insurrectionnel.

2. — Comment furent remboursées à la Banque les avances qu'elle avait faites.

Nous avons vu que pendant la guerre de 1870-1871, le Trésor a largement profité des avances de la Banque. Pour protéger l'encaisse de celle-ci, le cours forcé fut édicté. Après la guerre, il était de l'intérêt du pays que les avances fussent vite remboursées et que la Banque puisse assurer de nouveau la convertibilité de ses billets. Pour cela on pouvait attendre les excédents budgétaires pour les consacrer à l'extinction des dettes du Trésor à la Banque. Dans ce cas la liquidation des avances risquait de traîner en longueur. Le gouvernement était d'ailleurs obligé d'accroître les disponibilités de la Banque, afin d'obtenir d'elle un concours complet pour le paiement de l'indemnité de guerre à l'Allemagne. A la tête du gouvernement, il y avait d'ailleurs un homme d'Etat comme Thiers qui était un spécialiste des questions financières. Il avait étudié l'histoire financière de la Révolution et connaissait très bien l'expérience des assignats et les dangers de l'inflation. Il fut par conséquent décidé que l'on n'attendrait pas que des excédents budgétaires se soient produits pour rembourser la Banque.

L'Etat pouvait emprunter pour rembourser sa dette à la Banque d'un seul coup. Mais le gouvernement a voulu réserver la ressource de l'emprunt pour payer l'Allemagne en vue d'assurer l'évacuation des départements envahis. Faire un deuxième emprunt d'un million et demi eût fait courir le risque d'épuiser les ressources du pays. Le gouvernement a trouvé une autre solution, solution courageuse qu'adoptèrent M. Thiers et l'Assemblée Nationale : il fut décidé qu'à partir de 1872 on inscrirait chaque année au budget 200 millions d'impôts nouveaux qui seraient uniquement destinés à rembourser la Banque. C'est ce qui fut fait et, le 14 mars 1879, l'Etat se trouva totalement libéré. On sait que sous la pression de la violence, la Banque avait aussi avancé 7.293.383 francs à la Commune Insurrectionnelle. Elle en réclama le remboursement. Le Ministère des Finances lui répondit que si la Banque, par ses sages conces-

sions, avait sauvé la fortune publique, elle avait aussi sauvé la sienne propre. Elle devait donc garder à sa charge une part de ces avances. La Banque déféra la question au Conseil d'Etat, mais sa demande fut rejetée.

Un projet de convention élaboré par le ministre des Finances Léon Say qui prenait à la charge de l'Etat la moitié des avances faites au Gouvernement insurrectionnel a été également rejeté par les Chambres.

PREMIÈRE PARTIE

LES RAPPORTS DU TRESOR ET DE LA BANQUE PENDANT LA GUERRE MONDIALE 1914-1918

CHAPITRE PREMIER

Préparation financière à la guerre

Les guerres modernes causent des bouleversements considérables dans le mécanisme économique et financier des pays belligérants. De tout temps d'ailleurs la guerre a provoqué des désordres dans les pays où elle sévissait.

Il est donc intéressant de voir très brièvement l'influence d'une guerre moderne au point de vue financier et économique dans les pays belligérants. Les répercussions d'une telle catastrophe ne se produisent cependant pas uniquement chez les belligérants. Les neutres, aussi, subissent indirectement le contre-coup de la guerre.

La production dans un pays en état de guerre se trouve arrêtée ou ralentie en raison de la mobilisation et éventuellement par suite des événements mêmes de la guerre (invasion, bombardements, etc...).

La consommation se trouve modifiée. Il faut assurer d'abord le ravitaillement des armées en munitions, en vivres, puis le

ravitaillement de la population civile, ensuite l'approvisionnement en matières premières des industries de guerre indispensables à la défense nationale.

Les moyens de transport sont réquisitionnés et affectés, par préférence à la défense nationale. Les centres de production peuvent se trouver déplacés à cause de l'invasion par l'ennemi de certaines régions industrielles. La production s'adapte aux circonstances nouvelles. L'industrie de guerre prend un très grand développement en profitant des subventions et des commandes massives du gouvernement. Les autres besoins passent au deuxième plan.

Par suite de la diminution de la production et de la mobilisation de toutes les ressources pour le besoin de la défense nationale, les exportations diminuent et les importations augmentent. La balance commerciale devient déficitaire. Dans ces conditions, il est naturel que les prix gardent leur ancien niveau. La loi de l'offre et de la demande joue pleinement son rôle. Aussi par les besoins énormes et urgents de la guerre, l'Etat ne peut pas discuter les prix. Nous avons vu aussi qu'il y avait un ralentissement général dans la production. La balance commerciale étant en déficit perpétuel, l'étranger impose des prix très élevés. Le salut du pays exige que la consommation soit réglementée et surveillée pour éviter un gaspillage des ressources nationales ou un recours trop onéreux à l'étranger et que la production soit consacrée dans toute la mesure du possible à la guerre.

Comme ces problèmes ne peuvent pas être résolus par l'initiative privée, l'Etat augmente ses attributions et l'interventionnisme prend un essor considérable.

Les gouvernements distribuent des denrées alimentaires, favorisent l'activité agricole et industrielle aptes à servir la défense nationale. On comprend bien que le ravitaillement des

armées modernes très supérieures en nombre aux armées anciennes nécessite déjà des dépenses énormes. D'autre part, le développement de l'étatisme dans les pays belligérants, en vue d'assurer le ravitaillement de la population civile, s'ajoutent aux dépenses de guerre, augmentent la charge de l'Etat, dans des proportions prodigieuses. Il faut des disponibilités énormes. Les pays désireux de faire la guerre ou menacés par ceux-ci doivent prendre des mesures appropriées dès le temps de paix pour n'être pas surpris par les événements. Pour financer une guerre on peut profiter des impôts. C'est le système anglo-saxon. Les anglais augmentent considérablement le taux des impôts existants et en créent de nouveaux pour faire face aux nécessités de la guerre. L'income tax a été introduit pour la première fois en Angleterre pour couvrir les frais de la guerre contre la France. Pendant la guerre de Crimée on a employé les mêmes méthodes. Income tax ainsi introduit provisoirement a été incorporé au système anglais après la guerre de Crimée. C'était une arme magnifique et une ressource très élastique pour couvrir les dépenses de guerre.

Les Américains ont imité les Anglais dans la multiplication des taxes pour couvrir les dépenses surtout pendant la guerre contre l'Espagne. A la veille de la grande guerre, ils avaient déjà accompli leurs réformes fiscales.

Quant à l'Allemagne, deux impôts institués à la veille de la grande guerre avaient pour but la préparation à la guerre de ce pays. Ces impôts sont créés d'ailleurs sous l'impulsion du Grand Etat Major Allemand. Le premier de ces impôts frappait les plus values immobilières. L'Allemagne avait d'ailleurs l'expérience d'un impôt de ce genre dans sa concession chinoise de Kiao-Tchéou. En même temps que cet impôt, M. de Bethmann-Hollveg relevait les droits sur les alcools et renonçait à diminuer le taux de l'impôt sur le sucre : « Il ne s'agit plus,

disait-il, d'assainir les finances de l'Empire, mais de lui procurer des moyens nouveaux d'une puissance qu'il n'a pas encore connue dans son histoire, en vue d'obtenir d'une façon équitable et rapide la somme nécessaire pour assurer sa force défensive ».

Institution d'un prélèvement extraordinaire sur la fortune.

Cet impôt est créé en 1913. Il se compose d'une contribution ou prélèvement extraordinaire sur les fortunes puis d'un impôt improprement qualifié sur la possession et qui était en fait un impôt sur les accroissements de fortune.

La contribution extraordinaire consistait dans un prélèvement de 1 milliard de marks-or opéré en trois fois entre le 31 décembre 1913 et le 31 décembre 1916.

Malgré les nouveaux impôts les allemands ne possédaient pas un système financier rationnel et élastique comme en Angleterre pour profiter de cette ressource normale en cas de guerre (1).

Quant à la France, elle était loin d'avoir un système comparable au système fiscal Anglais et les réformes projetées n'avaient pas encore abouti. Le budget était en déficit perpétuel. On comblait ces déficits grâce aux expédients du Trésor. Le danger d'une dette flottante considérable avait attiré cependant l'attention des hommes soucieux de l'avenir du pays.

Un premier projet d'emprunt pour couvrir à la fois les besoins extraordinaires des départements de la guerre et de la marine, les frais de l'occupation militaire du Maroc et pour assainir la situation de la Trésorerie n'a pas abouti pour des raisons dont l'étude n'entre pas dans le cadre de notre travail.

(1) L'Allemagne avait préparé un système ingénieux qui porte le nom de (plan Hervenstein). Ce plan qui devait être appliqué pendant la guerre combinait les procédés d'inflation et l'emprunt.

Un deuxième projet d'emprunt de 805 millions accepté très tardivement fut plusieurs fois couvert, mais il était loin d'être classé définitivement dans les portefeuilles des particuliers.

Après les impôts, on peut songer à l'emprunt pour financer une guerre. On sait d'ailleurs la justification des emprunts de ce genre qui permettent la répartition des charges extraordinaires de guerre sur plusieurs générations et empêchent l'écrasement complet de la génération présente sous le poids des dépenses énormes. Seulement la réalisation rapide d'un emprunt dans de bonnes conditions exige un climat favorable à la fois au point de vue technique et au point de vue politique. Il est très difficile que les circonstances favorisent le succès d'un emprunt au commencement des hostilités.

Il faut ajouter d'ailleurs que, soit les impôts, soit les emprunts ne peuvent pas donner des résultats rapides. Les besoins nécessités par la mobilisation générale sont trop urgents pour attendre le produit des impôts et des emprunts. En outre, l'énormité des dépenses d'une guerre moderne nécessite l'emploi simultané de tous les procédés possibles capables de procurer des ressources.

Autrefois les rois, prenant en considération cette éventualité, entretenaient un trésor de guerre pour s'en servir. Les Allemands avaient, avant la guerre, dans la Tour de Spandav, un trésor analogue constitué par l'indemnité de guerre versée par la France à la suite de la guerre 1870-71.

Cette immobilisation de sommes énormes pour les besoins de guerre était déjà un système périmé. Dans les temps modernes, c'est l'encaisse des Banques d'émissions qui est appelée à jouer le rôle des trésors de guerre. Il y a évidemment une différence considérable entre l'amas de numéraire tel qu'il était autrefois constitué en vue de la guerre et celui qui constitue l'encaisse de la Banque. Le premier est en effet improductif, il appauvrit

la nation d'une somme égale à sa valeur ; le second, au contraire, est éminemment productif, puisqu'il est représenté dans la circulation par des billets qui sont une véritable monnaie.

On se rappelle le rôle joué en 1870-1871 par la Banque de France. M. Thiers faisait, le 15 mars 1877, l'éloge de la Banque à cause des services rendus par celle-ci au cours des hostilités. « Nous n'avons que des actions de grâce à rendre à la Banque ».

Les conventions signées entre la Banque de France et le gouvernement à la veille de la guerre. Il était aisé de prévoir que l'Etat aurait à supporter, en cas de conflit armé, des charges extraordinairement élevées et très rapidement exigibles. Or l'Etat devait se trouver, en cas de guerre, privé de la plus grande partie des ressources qui alimentent normalement son budget et sa trésorerie. Les impôts ne pourront être perçus qu'avec difficulté dans un pays dont l'activité économique est paralysée par la mobilisation de milliers d'hommes.

Les emprunts sont d'un placement difficile. Il était donc nécessaire d'organiser par un autre système l'alimentation rapide des caisses publiques. Il n'apparaissait guère possible que de demander des avances à la Banque de France au profit du Trésor. Cet établissement utilisant pour créer des ressources exceptionnelles la faculté d'émission dont il a le privilège.

Une première convention conclue secrètement en 1897 et modifiée en 1899 (au moment de Fachoda) prévoyait le concours direct de la Banque de France à l'Etat en cas de guerre.

Les derniers textes relatifs à ces avances ont été deux conventions secrètes, signées le 11 novembre 1911 par Monsieur Klotz, Ministre des Finances et par Monsieur Gallien, Gouverneur de la Banque de France. Ces accords ont permis la mobilisation financière de la France, mais ils ont conduit à l'inflation fiduciaire et par cette voie à la dévaluation du franc.

Les conventions ainsi conclues en 1911 lors d'une prorogation du privilège d'émission de la Banque mettrait à la disposition du Trésor, tant à Paris qu'en province, en cas de mobilisation générale des armées de terre et de mer, ou d'une mobilisation générale de l'armée de mer avec mobilisation partielle de l'armée de terre une somme de 2.900 millions.

Sur cette somme, 500 millions seraient versés immédiatement, dès le décret de mobilisation aux comptables publics, résidant en province pour la couverture des premières dépenses de réquisition et de mobilisation.

Le surplus, 2.400 millions serait mis au fur et à mesure de ses demandes à la disposition du Trésor. Mais l'octroi de cette seconde avance serait abandonné au vote d'une loi qui aurait pour effet : d'approuver cette avance, d'élever la limite d'émission de la Banque et d'instituer le cours forcé des billets.

Ces trois conditions se comprennent aisément. L'avance d'une somme aussi importante ne peut être approuvée que par le législateur. Il fallait en second lieu éviter que la Banque, après avoir remis près de trois milliards à l'Etat ne puisse plus continuer, au profit du Commerce et de l'Industrie ses opérations statutaires d'escompte et d'avances.

Enfin, il était nécessaire de mettre la Banque à l'abri de demandes de remboursement de ses billets, qui n'auraient pas manqué d'être massives, dans une période de panique et par conséquent, d'épuiser son encaisse or au moment où le pays aurait besoin de toutes ses ressources pour maintenir sa solvabilité envers l'étranger. Pratiquement il était impossible d'ailleurs pour la Banque, d'assurer la convertibilité d'une circulation brusquement accrue de près de 3 milliards de billets nouveaux.

La Banque devait recevoir en garantie des bons du Trésor d'un montant égal à l'avance consentie et à 3 mois d'échéance.

Ces bons devaient être renouvelés tous les trois mois si l'avance n'était pas remboursée. On avait choisi ce terme de 3 mois pour conserver à l'opération d'avance à l'Etat une apparence de conformité aux dispositions statutaires. Les avances devaient porter un intérêt de 1 % au profit de la Banque. Pour ôter à celle-ci l'occasion de réaliser un bénéfice net sur des opérations d'un caractère aussi exceptionnel, l'Etat prévoyait le prélèvement d'une redevance spéciale de 1/8 % sur le montant des avances.

Aucune échéance n'était fixée et aucune disposition arrêtée pour le remboursement de ces avances.

Tel était, le système prévu en France, pour le financement des premières dépenses de guerre.

Après avoir passé des conventions avec l'Etat, la Banque suivit avec attention les moindres indices par lesquels se manifestait en Allemagne, la préparation financière à la guerre. Elle avait d'ailleurs suivi depuis longtemps, une politique de renforcement de son encaisse. En outre, elle avait diminué considérablement l'élément argent de son encaisse en remettant autant que possible de l'argent à la demande de remboursement de ses billets : voici quelques chiffres :

	ENCAISSE ARGENT				ENCAISSE OR	
1897.....	1.225	millions de francs			1.875	millions
1904.....	1.136	—	—		2.808	—
1914.....	640	—	—		4.141	—

Elle répondait aux efforts des Allemands par un redoublement de vigilance. Sachant qu'elle devait assurer son concours à la trésorerie dès l'heure de la mobilisation, elle avait donné d'avance à ses succursales les instructions les plus précises. Prévoyant, d'autre part, la crise monétaire que déchaînerait la

mobilisation, la Banque avait préparé un stock d'un milliard et demi de billets de 20 francs et de 5 francs.

Toutes les mesures avaient été prises pour que l'émission pût se faire dans le plus court délai, tout le territoire était approvisionné d'avance.

CHAPITRE II

Le concours de la Banque au début de la guerre aux Agents de Change et aux Etablissements de Crédit pour l'assainissement du marché de Paris

Le concours de la Banque aux agents de change à la Bourse.

La période de tension diplomatique qui a précédé la guerre Européenne, a commencé le jeudi 23 juillet. Le gouvernement Austro-Hongrois envoyait ce jour-là, un ultimatum à la Serbie et exigeait une réponse dans les quarante-huit heures. Les offres de médiation ayant échoué, l'Autriche déclarait la guerre. La situation extérieure s'aggravait sans cesse. Après la déclaration de guerre de l'Allemagne à la Russie, date du premier août et le même jour, le Président de la République Française signait le décret de mobilisation générale. Ces événements successifs déterminèrent à la fin de juillet 1914, une grande crise boursière marquée par la panique des vendeurs par la brusque abstention des acheteurs et par conséquent par un effondrement des cours.

Les capitalistes qui avaient fait des placements en reports avertissaient les agents de change qu'ils désiraient être remboursés à la liquidation du 31 juillet. Le 28 juillet, le syndic des agents de change se rendait chez le ministre des finances pour l'entretenir de la situation du marché. Il le priait de convoquer pour le lendemain, les principales maisons de banques en vue d'examiner les mesures à prendre pour faire la liquidation du 31 juillet : cette réunion eut lieu le lendemain

mais elle ne put aboutir qu'à un aveu d'impuissance. La Banque de France pouvait seule remplir ce rôle. Celle-ci pressentie avait expliqué qu'elle devait réserver ses ressources pour les besoins de la défense nationale.

Dans ces conditions, on a dû ajourner la liquidation. Ces événements ont rendu particulièrement difficiles les opérations destinées à faire rentrer dans les caisses du Trésor le solde non encore appelé des souscriptions, à l'emprunt 3 1/2 % émis en juillet 1914.

L'arrêt des opérations de Bourse entraînait évidemment les plus graves répercussions sur l'économie générale du pays, puisqu'il empêchait toute circulation des capitaux mobiliers.

En novembre 1914, une convention fut signée entre les agents de change et la Banque de France, selon laquelle l'établissement d'émission consentait une avance de 200 millions à la Chambre des agents de change pour permettre la liquidation des opérations à terme. C'était évidemment une mesure insuffisante. Pour assurer la reprise des affaires à la Bourse, il fallait nécessairement et dès le début, aider les agents de change à trouver des ressources et leur donner à cet effet, les moyens d'accroître leur crédit.

Pourtant, les capitalistes favorablement impressionnés par cette mesure, qui rendait possible le remboursement d'une partie importante des capitaux, placée en report, ne réclamèrent qu'une faible partie des sommes engagées.

La liquidation ne fut effectuée que le 30 septembre 1915. Par une convention signée à cette date, la Banque porte à 250 millions, le chiffre des avances consenties. La Chambre des agents de change a pu d'autre part se procurer une somme de 75 millions par la négociation d'obligations.

Le concours de la Banque au début de la guerre, aux établissements de crédit.

Une crise bancaire accompagnait les désordres boursiers. Dès le 24 juillet les établissements de crédit avaient été assaillis par les déposants qui venaient retirer leurs fonds. Au moratoire boursier du 29 juillet, s'ajouta dès le premier août un moratoire général des effets de commerce ayant pour effet de proroger de 30 jours les délais dans lesquels doivent être faits les prôtements et les autres actes destinés à conserver les recours. Ce moratoire a été prolongé et resta en vigueur pendant toute la guerre. Cette mesure d'une gravité exceptionnelle, était justifiée par le fait que la mobilisation des millions d'hommes désorganisait la vie économique du pays ; tous les porteurs d'effets de commerce se trouvaient donc dans l'impossibilité de recouvrer les fonds qui leur étaient dus. Parmi eux, les établissements de crédit étaient particulièrement atteints par cette mesure. Ils ne pouvaient plus encaisser à l'échéance, les effets qu'ils avaient escomptés. Or ces établissements de crédit étaient l'objet d'une grave crise de retraits. Les banques réescomptaient tout leur portefeuille disponible à la Banque de France dont le portefeuille commercial est passé de 1 milliard et demi, le 21 juillet 1914 à 4 milliards et demi en octobre.

Mais les ressources que l'Institut d'Emission mit ainsi à la disposition des établissements de crédit ne suffirent pas pour rembourser toutes les sommes en dépôt. Les banquiers réclamèrent à leur tour, un moratoire de dépôts.

Mais aucun texte législatif ne permettait au gouvernement de prendre par décret une telle mesure. Le Conseil des Ministres refusa à protéger des sociétés de crédit, la déception fut très vive dans les sociétés de crédit, et une nouvelle démarche fut décidée auprès du gouvernement. On insista avec énergie en faveur du moratorium des dépôts. En effet, il convenait mieux d'éviter les ruines immédiates par un acte

que les circonstances rendirent indispensable et que légitimait d'ailleurs le moratorium des effets de commerce. Le Conseil des Ministres céda cette fois. Un troisième décret de moratorium fut publié au Journal Officiel dans la nuit du 31 juillet.

CHAPITRE III

Les avances extraordinaires de la Banque à l'Etat pour participer au financement de la guerre

Les dépenses de guerre de la France. — La guerre coûte cher. L'ensemble des dépenses de guerre de la France a été évalué à 150 milliards de francs Germinal. Sur ce total, les dépenses effectuées à l'étranger ont atteint près de 88 milliards de francs.

Ressources destinées aux dépenses intérieures. — L'Etat a trouvé les disponibilités qui lui étaient nécessaires de différentes manières :

Les avances de la Banque de France ont procuré 18 milliards.

Les emprunts à court terme et à long terme 77.860 millions.

Les impôts 23.270 millions.

Les avances de la Banque. — Nous avons vu plus haut que le gouvernement en envisageant l'éventualité d'un conflit armé avait conclu avec la Banque de France une convention selon laquelle celle-ci s'engageait à mettre en cas de guerre à la disposition du gouvernement 2.900 millions de francs. Une convention analogue signée avec la Banque de l'Algérie assurait d'autre part une ressource de cent millions. On sait que l'application intégrale de la convention était liée à sa ratification par une loi que devait édicter le cours forcé et augmenter la capacité d'émission de la Banque en élevant le plafond d'émission.

Ces conventions rendues publiques au début de la guerre furent ratifiées par la loi du 5 août 1914. La limite d'émission fut portée de 6,800 à 12 milliards.

Le cours forcé a été édicté.

La suspension de l'obligation pour la Banque de France de rembourser en or ses billets, ne fut pas seulement motivée par la crainte d'une répercussion possible de la panique des premiers jours : cette mesure avait en outre pour objet de maintenir une couverture suffisante pour les émissions qui devaient avoir lieu pendant la durée de la guerre.

La loi du 5 août approuvait également la convention passée avec la Banque d'Algérie mais ne prévoyait aucun délai, aucune modalité de remboursement et ne prenait à cet égard aucun engagement.

En vertu de ces conventions, le Trésor a profité d'une somme totale de 3 milliards. Cette somme permit en effet d'atteindre le mois de novembre, date, qui d'après les prévisions, devait correspondre à la fin de la guerre. Les hostilités se prolongeaient et les besoins de dépenses augmentaient.

Dans la lettre du 18 septembre adressée à la Banque, le Ministre des Finances réclamait une nouvelle avance de 3.100 millions qui portait le montant de celle-ci à 6 milliards. Dans cette lettre fort bien écrite, il se trouve des passages concernant la nécessité, la promesse de remboursement. La question du taux d'intérêt y est discutée.

Il est utile de citer les passages essentiels de cette lettre qui représente même un intérêt d'actualité.

« Vous m'avez entretenu, Monsieur le Gouverneur, de la préoccupation qu'avaient les Regents, d'assurer, après la conclusion de la paix, le remboursement aussi prompt que possible de ces avances par l'Etat. Je suis tout à fait d'accord avec eux. Rien ne serait plus funeste que de céder à la tentation de différer ce remboursement, pour se dispenser de faire les emprunts nécessaires et profiter du taux réduit d'intérêts de la dette de

l'Etat envers la Banque. Le crédit de la Banque souffrirait gravement d'une politique aussi imprévoyante. Ce qui fait la force de crédit de la Banque et ce qui lui permet de fournir en temps de guerre, à l'Etat, les ressources dont il a besoin, c'est qu'en temps ordinaire la circulation des billets est entièrement garantie par l'encaisse métallique et par les effets de commerce. Le crédit de la Banque et celui de l'Etat ne doivent pas être confondus et lorsqu'une crise comme celle d'aujourd'hui oblige l'Etat à recourir à la Banque, il ne peut le faire sans danger qu'à la condition de rentrer le plus tôt possible dans l'ordre habituel...

« Vous pouvez donc donner au Conseil de Régence l'assurance que le remboursement de la dette de l'Etat sera fait dans le plus court délai possible, soit au moyen de ressources ordinaires du budget, soit en prélevant les sommes nécessaires sur les premiers emprunts ou sur les autres ressources extraordinaires dont nous pourrions disposer. Il n'y a aucune raison de douter que les chambres ratifient l'engagement que je prends envers la Banque au nom du Gouvernement tout entier ».

« Vous n'aurez pas de peine à faire comprendre au Conseil de Régence que pour l'exécution de cet engagement il ne m'est pas possible de fixer en ce moment, des termes de remboursement. Nous ne savons pas quelle sera la situation financière au lendemain de la paix et il y aurait de l'imprudence à nous lier par des stipulations que nous ne serions pas sûrs de pouvoir observer dans toute leur précision ».

« Je n'ai pas d'objection à ce que, conformément à la demande du Conseil de Régence l'intérêt à payer sur les avances de la Banque soit après le délai d'une année à partir de la cessation des hostilités, élevé de un à trois pour cent, à condition toutefois que le supplément d'intérêt ne soit pas destiné à augmenter les bénéfices des actionnaires, mais soit entièrement affecté à

un fonds de réserve, pour couvrir les pertes que la Banque doit prévoir sur le montant de son portefeuille ».

Il s'agit ici des pertes que la Banque devait éprouver lors du recouvrement des effets moratoriés qui figuraient dans son portefeuille commercial. Nous savons que la Banque a largement réescompté les portefeuilles des banques privées pour les tirer de l'embarras.

L'élévation du taux d'intérêt après la cessation des hostilités avait pour but de rendre plus onéreuses les avances. On pourrait alors emprunter au public dans les mêmes conditions pour rembourser la Banquer, le taux d'intérêt étant sensiblement égal dans les deux cas. Sans parler même du remboursement par la voie de l'emprunt l'élévation du taux d'intérêt après la guerre enlevait toute facilité au gouvernement pour recourir aux avances nouvelles. Nous verrons ultérieurement que ce frein se révélera inefficace pour arrêter les gouvernements dans cette voie dangereuse pour l'avenir de la monnaie.

« La Banque de France croit avec raison qu'il est de son intérêt de ne pas réclamer une garantie directe de l'Etat et comme représentant de l'Etat je ne serais pas disposé à l'accorder, afin de ne pas affaiblir le sentiment que la Banque doit avoir, en tous temps, de son indépendance et de sa responsabilité : mais je crois qu'il est équitable de payer à la Banque sur le montant de ses avances, un intérêt raisonnable pour l'aider à supporter les pertes qui seront pour la plus forte part une conséquence de l'état de guerre ».

« Si le fonds de réserve dont il s'agit laissait un reliquat, celui-ci viendrait en atténuation du montant des avances faites par la Banque à l'Etat.

« Il est entendu que les remboursements de l'Etat à la Banque seront faits en billets de la Banque de France ».

Le conseil de la Banque avait d'abord refusé de souscrire à la demande du gouvernement, estimant que son devoir était de préserver le crédit des billets contre toute dépréciation. Pourtant en présence de l'urgence de la situation le conseil n'a pas hésité à engager sa responsabilité. Selon l'expression de M. Pallain « il a fait un pacte avec la victoire ».

Développement des avances pendant la guerre. — Après cette première extension des avances accordées par la Banque en septembre 1914, beaucoup d'autres sont venues pour augmenter le montant de celles-ci pendant la guerre.

Le montant des avances s'éleva parallèlement à :

5.075 millions en 1915,

7.425 millions en 1916,

12.585 millions en 1917,

17.335 millions en 1918.

A ces chiffres doivent s'ajouter, pour avoir le total des avances effectuées, le montant des avances remboursées par l'Etat, dont le total à la fin de 1918 s'élevait à 9 milliards.

En outre la Banque de France a fait à l'Etat français et aux Etats alliés sous forme d'escompte des bons du Trésor, des prêts dont le montant total à la fin de 1918 s'élevait à 3.526 millions.

Conséquences monétaires et économiques des avances. — Examinons maintenant très brièvement les conséquences monétaires des avances consenties à l'Etat.

1°) **Conséquences monétaires des avances.**

A) — Suppression des freins habituels de l'émission. — Avant la guerre l'émission était limitée puisque la Banque de France ne pouvait mettre des billets en circulation qu'en contre-partie de son encaisse or, des opérations d'escompte et d'avances sur titre autorisées, par ses statuts. Elle pouvait également faire des avances sur les métaux précieux. Contrairement au système accepté en Angleterre, système que l'on appelle (*currency prin-*

cial) on appliquait en France le système dit (Banking principal).

Grâce à ce système, la quantité de billets en circulation était automatiquement proportionnée aux besoins des transactions économiques.

Le bilan de la Banque de France avant la guerre était le plus sain. La rentrée automatique des billets était assurée. Pour qu'une Banque d'émission puisse normalement fonctionner, elle doit avoir un bilan liquide. Or, pour contre partie des billets la Banque de France avait d'abord son encaisse or qui était considérable. Il n'y avait d'autre part aucun danger à émettre des billets en contre partie des lingots-or parce que la Banque de France pouvant le cas échéant, les ajouter à son encaisse.

Quant aux avances sur les papiers de commerce comme traites, elles étaient les plus utiles pour le développement économique du pays en répandant le crédit. Les avances ainsi faites en contre-partie des opérations de crédit répondaient parfaitement aux besoins de transactions et indiquaient l'accroissement de la richesse ; ainsi la quantité des billets en circulation se trouvait automatiquement proportionnée aux besoins des transactions économiques. Ces papiers de commerce étant en outre de courte échéance la rentrée automatique des billets s'effectuait rapidement.

La Banque avait également le droit, en cas de défaillance de ses clients, de négocier à la bourse les titres de son portefeuille pour rentrer dans son argent.

A côté de ces voies normales d'émission, les avances extraordinaires faites à l'Etat ouvrirent une brèche que rien d'autre que la volonté de l'Etat ne pourrait plus aveugler. La création des francs n'avait plus de rapport avec les besoins économiques. Désormais, les déficits budgétaires allaient déterminer des créations excessives de monnaie, c'est-à-dire une inflation fiduciaire.

Les dépenses effectuées par l'Etat et couvertes par l'émission de billets étaient des dépenses improductives et conduisaient pendant la guerre à des destructions de richesses.

Ainsi la quantité de monnaie augmentait sans augmentation proportionnelle des richesses et des transactions. Les avances à l'Etat conduisaient donc à l'inflation.

B) — Arrêt des rentrées automatiques de francs à l'institut d'émission. — Nous avons vu plus haut que la rentrée automatique des billets était assurée dans l'émission normale des billets. Lorsque les effets de commerce étaient encaissés chez les tirés, les billets rentraient à la Banque. Le délai de rotation était de 90 jours.

Pour gager les avances faites à l'Etat celui-ci remettait des bons du Trésor à la Banque. Ces bons avaient aussi une échéance de 3 mois. Mais c'était de pure forme car à chaque échéance ils étaient renouvelables. La rentrée des billets n'était plus automatique et elle dépendait de la seule volonté de l'Etat. Nous avons vu qu'il en avait pris l'engagement ; nous verrons qu'il ne pourra pas le tenir, pendant de longues années après la guerre.

C) — Affaiblissement du gage du franc. — Avant le 5 août 1914 le gage des billets en circulation comprenait : une encaisse métallique, un portefeuille d'effets escomptés et un portefeuille de titres en garantie d'avances. A ces gages liquides et de bonne qualité le mécanisme des avances à l'Etat devait en ajouter un autre irréalisable et de qualité douteuse :

Les bons spéciaux du Trésor remis à la Banque en garantie des avances étant automatiquement renouvelables à chaque échéance, ils ne pourraient pas être présentés au remboursement par la Banque et constituaient un gage immobilisé. D'autre part, cette créance de la Banque sur l'Etat apparaissait d'autant plus irrécouvrable que son montant augmentait de jour en

jour. Elle n'était ouverte que parce que l'Etat ne pouvait se procurer d'autres ressources. En un mot le gage du franc avait perdu de sa solidité. Le sort de la monnaie était donc de plus en plus lié à l'état des finances publiques.

*
* *

Quelle que soit l'importance des ressources fournies par l'institut d'émission, elles sont peu de choses pour le financement d'une guerre moderne. Persister trop dans la voie de l'inflation aboutit à l'aviilissement de la valeur monétaire. Il est donc indispensable de trouver d'autres ressources que les avances de la Banque de France pour faire face aux besoins de la défense nationale. La ressource la plus normale est celle de l'impôt. Mais nous avons déjà vu que la France était loin d'avoir un système fiscal à la fois élastique et rationnel comme l'Angleterre à la veille de la guerre. L'application des réformes votées était d'ailleurs ajournée parce que les cadres du ministère des finances n'étaient pas en état de l'assurer. La grande majorité des fonctionnaires était mobilisée. D'autre part la mobilisation générale paralysait l'activité économique du pays. Le produit des impôts existants accusait des fléchissements considérables au début de la guerre. De plus la France était le champ des opérations militaires. Les régions les plus productives du nord et de l'est étaient envahies par ses ennemis. Il ressort de ces explications que les circonstances étaient tout à fait défavorables pour un effort fiscal sérieux. On n'avait pas voulu d'autre part rendre trop lourdes les charges d'une guerre qui causait déjà des désastres irréparables. Par conséquent l'effort fiscal fait en France n'a pas revêtu une importance comparable à celle des autres pays de l'entente comme l'Angleterre et les Etats-Unis où les circonstances étaient toutes autres que celles de la France. Le total des sommes produites par cette ressource s'élève à

23.270 millions. Les circonstances favorables en Angleterre ont permis de demander des 25 % des dépenses pendant la guerre aux ressources d'impôt. Malgré son importance, cette proportion était jugée faible par l'Economiste de Londres comparée à celle de 54 % obtenue aux Etats-Unis.

Les emprunts:

L'Etat a obtenu par des emprunts militaires près de 78 milliards de francs d'Août 1914 à 1918.

1) Emprunt à court terme. — Dès le mois de septembre 1914, le Ministre des Finances, M. Ribot, créa les bons de la Défense Nationale pour attirer dans les caisses du Trésor les capitaux disponibles en quête d'emploi à court terme. En novembre 1918 la circulation de ces bons atteignait 32.929 millions de francs.

En parlant plus haut des questions du Trésor et de la Trésorerie, nous avons remarqué qu'il était de pratique courante pour le Trésor français de se procurer des ressources temporaires par l'émission des bons à court terme. Nous avons également expliqué que ces bons n'étaient pas offerts au grand public. Ils étaient souscrits par les grandes compagnies d'assurances ou de chemins de fer qui disposaient de fonds de roulement importants (voir le chapitre 1^{er}).

Monsieur Ribot, Ministre des Finances, décida de généraliser le mode d'emprunt en offrant au public des bons à court terme (1 mois, 3 mois, 6 mois, 1 an), d'un montant peu important et rapportant un intérêt élevé.

Ces bons du Trésor appelés Bons de la Défense Nationale eurent un très grand succès.

L'augmentation de la circulation fiduciaire alimentée par l'inflation avait créé des disponibilités énormes qui facilitaient la souscription du public à ces Bons. Bientôt ils devenaient la ressource la plus régulière et la plus sûre pour alimenter les Caisses du Trésor pendant la guerre.

Emprunts à long terme. — Les emprunts à long terme placés en France ont produit pendant la guerre 56 milliards dont 24 milliards en numéraire. Nous avons vu qu'au commencement de la guerre la réalisation d'un emprunt se heurtait à beaucoup de difficultés. Il n'en reste pas moins que c'est une ressource normale après l'impôt pour alimenter les caisses publiques. Il est naturel que l'Etat demande à cette ressource des sommes considérables dès que les conditions financières et militaires le permettent. Le premier emprunt fut émis en novembre 1915, il était du type 5 % mais le prix d'émission inférieur au pair faisait ressortir un intérêt réel de 5,73 %. Cet emprunt a produit plus de 13 milliards. Il fut suivi de trois autres, pendant la guerre :

En octobre 1916 emprunt 5 %, taux réel 5,71 %, produit de
10 milliards.

En novembre 1917 emprunt 4 %, taux réel 5,83 %, produit plus
de 10 milliards.

En oct.-nov. 1918 emprunt 4 %, taux réel 5,68 %, produit plus
de 22 milliards.

Nous avons vu que l'Etat s'est procuré 18 milliards par les avances directes de la Banque de France.

32.929 millions pour le placement des bons de la défense nationale,

56 milliards par l'emprunt à court terme

et 23.270 millions par les ressources de l'impôt.

Le développement excessif des avances avait produit des effets très graves sur la situation monétaire et économique du pays. Il est vrai que le concours de la Banque a permis de couvrir les frais de la mobilisation. Il est également vrai que le Gouvernement a largement profité de cette ressource pour financer les dépenses de la guerre qui augmentaient au fur et à mesure que se prolongeaient les hostilités. Mais l'énormité des

besoins faisait pressentir dès le début de 1915 qu'il fallait trouver d'autres procédés pour pourvoir aux besoins de dépense. On eut recours on vint de le voir aux ressources de la dette flottante en élargissant la clientèle des Bons du Trésor. On sait que ces bons nouveaux appelés Bons de la Défense Nationale ont eu un grand succès chez les petits épargnants. Cette nouvelle ressource fut pendant toute la guerre la ressource la plus régulière pour alimenter la trésorerie. Cela aboutit à l'augmentation considérable de la dette flottante.

Au commencement de notre étude, nous avons eu l'occasion de montrer le danger d'une dette flottante très enflée. L'Etat en faisant appel aux capitaux flottants réalisait une certaine déflation. Mais les sommes ainsi procurées étaient remises par l'Etat à ses créanciers. L'effet de la déflation n'était donc pas durable. La dette flottante était elle-même une source d'inflation. Si les détenteurs de bons pour une cause quelconque ne voulaient pas les renouveler, l'Etat n'aurait d'autre moyen que de demander de nouvelles avances à l'institut d'émission.

Le Ministre des Finances eut recours alors à l'emprunt à long terme. Ces emprunts ont procuré en premier lieu de l'argent liquide pour les besoins du Trésor. Ils ont pu en deuxième lieu réaliser une certaine déflation. En effet l'emprunt n'est pas un danger d'inflation mais il est une hypothèque sur les finances publiques des générations futures. Par cette voie on a pu consolider une grande partie de la dette flottante.

Il ressort des explications ci-dessus que le meilleur moyen de déflation, c'est l'impôt.

La ressource procurée par l'impôt produit l'effet d'une déflation durable. Les ressources de l'impôt ne pèsent pas sur les finances de l'Etat en augmentant la charge budgétaire comme l'emprunt. Nous avons dit que le produit des impôts en France pendant la guerre, n'était pas considérable et nous

avons expliqué les raisons. Un effort fiscal sérieux était nécessaire pour assainir la situation financière et sauver la monnaie en remboursant la Banque. On verra qu'on ne pourra pas le faire et le franc sera condamné.

CHAPITRE IV

Le concours de la Banque à l'Etat pendant la guerre pour faciliter la réalisation des emprunts extérieurs

Sur 150 milliards de dépenses effectuées en France pendant la guerre, 88 milliards furent effectuées à l'étranger. Augmentation démesurée des besoins par la nécessité de la guerre, la diminution de la production par suite de l'invasion des régions les plus prospères du pays et par suite de la mobilisation des millions d'hommes les plus aptes à produire, la France qui était un pays équilibré avant la guerre, devenait dépendant de l'étranger. Le déficit de la Balance commerciale a atteint une somme de 60.500 millions de 1914 à 1918. Comment a-t-on pu trouver des moyens nécessaires pour régler les dépenses extérieures sans trop affaiblir l'encaisse de la Banque de France et sans trop déprécier le franc sur le marché des changes ?

Les mesures prises par la Banque pour augmenter son encaisse. — La Banque de France à la fois pour augmenter sa puissance de crédit et pour supporter plus facilement les sorties d'or a invité le peuple à échanger son or contre le billet de banque. Cet appel au pays fut écouté par une population dont l'éducation économique et politique était excellente pour apprécier la difficulté de l'heure et apporter son concours à l'institut d'émission. L'afflux de l'or n'a cessé de venir vers les caisses de la Banque au cours des hostilités. Le versement total a atteint une somme de 2,277 millions de francs à la fin de la guerre. Les autres belligérants et surtout l'Angleterre et l'Allemagne ont agi de la même manière.

Provisions des changes procurées par la Banque à l'étranger aux particuliers français importateurs. — L'encaisse-or de la Banque était renforcée. Seulement il était de l'intérêt de la Banque de maintenir dans les caisses une couverture suffisante pour la circulation fiduciaire qui prenait un développement démesuré. On ne devait envoyer de l'or à l'étranger que s'il n'y avait pas d'autres moyens. La Banque de France s'efforça donc de constituer, grâce à ses relations avec ses correspondants à l'étranger, d'importantes provisions de change. Elles ont été cédées aux importateurs français qui recevaient ainsi en échange de leurs billets des devises étrangères.

Pour éviter que les devises ne fussent demandées pour des fins de thésaurisation, la Banque a subordonné ses ventes de change à la justification par les demandeurs de besoins commerciaux.

Le total des devises vendues par la Banque atteint 800 millions.

EMPRUNTS PRIVÉS A L'ÉTRANGER. — La banque a donné sa garantie pour faciliter des emprunts privés à l'étranger, surtout sur les marchés de Londres et de New-York (emprunts Brown brothers).

EMPRUNT PUBLIC A L'ÉTRANGER. — Le premier emprunt public à l'étranger est conclu sur le marché américain. C'est un emprunt de 500 millions de dollars contracté solidairement par les deux gouvernements : français et anglais. Il était destiné à régler des achats de devises ou de fournitures des deux gouvernements sur le marché américain.

LE CONCOURS DE LA BANQUE A L'ÉTAT POUR FACILITER DES EMPRUNTS EN ANGLETERRE. — L'Angleterre, à l'abri de l'invasion étrangère, pouvait développer sa production et l'adapter aux nécessités de la guerre. Elle devenait un grand fournisseur pour la France. La nécessité de règlement des achats se posait entre

les deux pays. Le gouvernement français devait faire des emprunts sur le marché de Londres pour payer ses fournisseurs. Au printemps de 1915, le ministre des Finances, M. Ribot, alla en Angleterre s'entretenir avec son collègue britannique, M. Lloyd George, sur la possibilité d'un emprunt à Londres. Le ministre français avait évalué les besoins de règlement des six mois à venir pour une somme de 1.500 millions.

Un emprunt direct était possible. Le bon du Trésor français jouissait d'un crédit appréciable sur le marché de Londres, mais le chancelier de l'Echiquier voulait réserver son marché pour les besoins de la Trésorerie britannique. Il fut convenu que le Trésor britannique ouvrirait un crédit de même somme (1.500 millions) au Trésor français. En contre partie de ce crédit la France s'engageait à envoyer en Angleterre 500 millions de francs-or. La Banque de France a fourni une fois de plus son aide au Gouvernement pour l'envoi de l'or nécessaire. Cet envoi a servi, en effet, à compenser les sorties d'or résultant, pour l'Angleterre des opérations de crédit dont elle obtenait la négociation à New-York. Opérations dont le produit était affecté particulièrement au paiement des achats effectués en Amérique par le gouvernement français. La transaction était donc normale et équitable.

Le discours prononcé à cet effet par M. Ribot à la Chambre et publié dans le « Journal Officiel » le 8 mai 1915 nous éclaire sur ce point davantage. Voici quelques passages :

« Il est parfaitement équitable qu'on nous demande un envoi d'or parce que l'Angleterre ne pourra maintenir son change avec les Etats-Unis avec cette surcharge nouvelle que nous lui imposons qu'à la condition de faire elle-même des envois d'or aux Etats-Unis. La combinaison est équitable ; elle était largement établie. Je l'ai acceptée en votre nom, Messieurs, et j'espère que vous ne me désavouerez pas. » (Applaudissements).

« Nous pouvons l'accepter. Non pas comme un concours purement bénévole de nos alliés, mais comme une opération où chacun de nous apporte sa contre-partie. (Très bien, très bien).

« Nous apportons de l'or qu'on nous demandait, que nous possédons et que nous pouvons offrir, en échange, on nous offre des crédits. Je ne peux pas dire que c'est là un marché. Mais c'est une de ces opérations qui se défendent elles-mêmes et où la dignité des deux peuples est pleinement sauvegardée, puisqu'ils s'apportent un don réciproque ».

Malgré cette exportation d'or, l'encaisse métallique de la Banque de France avait augmenté pendant l'année 1915, grâce aux versements du public.

Les besoins de devises augmentaient sans cesse. En 1916, certaines villes françaises (comme Paris, Bordeaux, Lyon, Marseille), ont contracté des emprunts jusqu'à concurrence de plus d'un milliard et demi. En réalité l'Etat se faisait remplacer par l'intermédiaire des grandes villes pour profiter de leur crédit.

A part cet emprunt, plusieurs autres étaient négociés par les particuliers ou par l'Etat auprès des divers gouvernements et pays neutres ou alliés. Pour la plupart ils ont bénéficié de la garantie de l'Institut d'Emission.

Nouveaux concours de la Banque. — Les avances consenties au cours de l'année 1916 et jusqu'au printemps 1917 par la Trésorerie britannique à la Trésorerie française furent encore accompagnées d'envois d'or de la Banque de France à la Banque d'Angleterre. Mais ces envois de métal prirent une forme nouvelle ; ils ne constituaient plus une aliénation définitive mais simplement une remise en gage. L'or devait retourner à la France quand celle-ci pourrait rembourser les avances après la guerre. C'est en avril 1916 que fut signé avec l'Angleterre le premier accord de cette nature. A cette date la Banque de France avait déjà envoyé près de 750 millions d'or à l'étranger. A la fin

de 1916, les sorties d'or devaient atteindre 2.568 millions de francs.

L'or partait de la France pour l'Angleterre. Celle-ci, à son tour, l'expédiait vers l'Amérique pour garantir des emprunts, solder une partie du déficit et maintenir les changes des alliés. La place de Londres devenait ainsi le banquier de l'Entente.

Tel fut le concours de la Banque à l'Etat pour obtenir des avances dans les pays étrangers. Nous avons vu qu'elle n'a pas ménagé son aide en offrant sa garantie pour la conclusion des emprunts privés dont le dernier bénéficiaire était l'Etat puisque les importateurs, pour la plupart, étaient les fournisseurs de celui-ci.

Pour achever ce tableau, voyons d'autres ressources et d'autres procédés employés pour soutenir la valeur de la devise française à l'extérieur.

Les dépenses des corps expéditionnaires des Alliés effectuées sur le territoire français. — La Trésorerie française remettait aux commandements des armées anglaises et américaines les francs nécessaires au paiement des soldes et des achats de l'intendance ; elle recevait, en échange, la disposition de crédits en livre sterling ou en dollar. On a estimé que les armées alliées, soit par des dépenses collectives, soit par des achats individuels, avaient utilisé 10 milliards de francs environ. Cette ressource avait pu, dans une certaine mesure, compenser la ressource provenant des dépenses des touristes faites en France avant la guerre. Elle a participé à l'amélioration du change français dans ces pays.

LA RÉQUISITION DES PORTEFEUILLES ÉTRANGERS DÉTENUS PAR LES FRANÇAIS. — Les Français possédaient un portefeuille étranger dont la valeur était estimée avant la guerre, entre 40 et 50 milliards. Sur cette somme, il y avait environ 35 milliards de fonds d'Etat et 10 milliards d'actions ou d'obligations. Déjà une par-

tie importante de ces titres avait été vendus sur les marchés extérieurs par leurs détenteurs.

A ces initiatives privées l'Etat français chercha à substituer une opération plus vaste en achetant les valeurs à des cours avantageux. Il en emprunta également, pour les affecter à la garantie des opérations de change ou d'ouverture de crédit. Cette opération a procuré à l'Etat environ 1.200 millions de francs. D'autre part le revenu du portefeuille étranger procurait, avant la guerre, une somme égale à 2 milliards de francs. Il a continué à être payé régulièrement jusqu'en 1916.

LES CONTRÔLES. — Nous avons vu que la Banque de France, en vue d'empêcher que les devises ne fussent demandées pour la thésaurisation, avait subordonné, dès le mois de juin 1915, ses ventes de changes à la justification, par les demandeurs, de besoins commerciaux.

En 1917 un contrôle des opérations de change fut organisé d'une façon plus sévère grâce à la création d'une commission des changes fonctionnant au ministère des Finances. Elle était chargée de surveiller les achats de devises étrangères par les Français et de vérifier leur emploi pour des règlements commerciaux.

On a également pris des mesures d'ordre économique et financier. C'est ainsi qu'on établit un contrôle très sévère des importations ; les commandes que les industriels désiraient passer à l'étranger étaient groupées et surveillées par différents comités, qui effectuaient les achats correspondants.

Il y eut aussi des organismes d'achat interalliés, qui centralisaient les achats de certaines marchandises sur certains marchés. Cette mesure avait le mérite de supprimer la concurrence et de limiter autant que possible l'élévation des prix.

AVANCES DE LA TRÉSORERIE AMÉRICAINE ET LA SOLIDARITÉ DES

CHANGES ENTRE PAYS ALLIÉS. — Toutes les mesures précitées ne pouvaient pas empêcher la chute accentuée du franc, surtout à partir de 1917, si la solidarité des changes n'était pas établie entre les monnaies de trois pays alliés. La France, vers la fin de 1916, avait beaucoup de difficultés pour trouver des crédits dans les pays neutres. Le marché américain était fermé. L'entrée en guerre des Etats-Unis a changé complètement la situation. La Trésorerie américaine a ouvert des crédits à la France et à l'Angleterre. La solidarité des changes des trois monnaies était ainsi établie. Grâce au concours de la Trésorerie américaine, la France a pu supporter en 1917 et en 1918 le déficit sans cesse accru de sa balance des comptes sans qu'il en résultât un fléchissement dans le cours de sa devise.

Pour conclure, nous pouvons dire que les avances de la Banque de France ont joué un rôle primordial dans le financement de la guerre. Sans les avances au début de la guerre il aurait été très difficile, sinon impossible, pour le gouvernement de soutenir le financement de la guerre. L'effort fiscal en France est toujours resté insuffisant au cours des hostilités. Plus tard la dette flottante est venue s'ajouter au concours de l'Institut d'Emission pour alimenter la Trésorerie.

Les avances de la Banque et les ressources procurées par la dette flottante ont permis d'attendre le moment favorable au point de vue politique et financier pour contracter de grands emprunts qui ont produit, dans une certaine mesure, une déflation et consolidé une partie importante de la dette flottante. Par suite de ces circonstances l'inflation de billets a pris un essor considérable.

La Banque de France, une fois de plus, a pu supporter, sans que le franc soit très déprécié, sa part qui est prépondérante dans le financement de la guerre grâce à la solidité de son armature et à l'habileté de ses dirigeants. Le public n'a jamais

perdu sa confiance en la Banque et a accepté facilement ses billets. Les événements ont prouvé, une fois de plus, qu'une Banque privée, jouissant du privilège d'émission, pouvait très bien collaborer avec l'Etat pour lui fournir les sommes énormes en vue des besoins extraordinaires sans que son crédit se confonde avec celui de l'Etat. Il est vrai que le développement de l'inflation et l'augmentation de la dette flottante pesait lourdement sur la monnaie. Mais la situation n'était pas désespérée. Une politique d'assainissement en matière financière pouvait sauver la monnaie. Si on n'a pas pu le faire la responsabilité n'incombe certainement pas à la Banque.

DEUXIEME PARTIE

LA LIQUIDATION DE LA SITUATION LAISSÉE PAR LA GUERRE DE 1919 à 1928

INTRODUCTION

La signature de l'Armistice le 11 novembre 1918 mettait fin à la guerre. Cependant la cessation des hostilités n'a pas mis un terme à l'accroissement des dépenses publiques.

La guerre laissait la France comme tous les pays belligérants extrêmement appauvrie en hommes, en ressources économiques et en réserves financières. Le retour à l'équilibre d'avant-guerre était d'autant plus difficile que les opérations militaires déroulées sur le sol français avaient causé d'immenses destructions dans les provinces les plus riches.

Etudions de près les charges de l'Etat. Les frais de démobilisation s'ajoutaient à ceux causés pendant 4 années d'hostilités.

La dette publique avait augmenté dans des proportions prodigieuses. Voici quelques chiffres :

Dettes d'avant-guerre	29.817 millions
-----------------------------	-----------------

Dettes contractées pendant la guerre :

Dette flottante	24.871	—
-----------------------	--------	---

Dette à terme	26.376	—
---------------------	--------	---

Dette consolidée	72.189	—
------------------------	--------	---

Avances de la Banque	17.335	—
----------------------------	--------	---

Total de la dette de guerre	140.771 millions
-----------------------------------	------------------

29.817	—
--------	---

Total général de la dette intérieure	170.588 millions
---	------------------

D'autre part le total de la dette extérieure atteignait une somme de 30 milliards de francs.

La charge d'une dette si lourde pesait gravement sur les finances publiques et augmentait la dépense normale de l'Etat. C'était une des causes importantes du déséquilibre budgétaire.

Les dépenses de guerre, proprement dites, subsistaient en partie après l'armistice. Nous avons déjà parlé des frais de la démobilisation auxquels s'ajoutaient les frais de l'occupation de certaines provinces allemandes :

Les frais de rapatriement des prisonniers, les primes allouées aux démobilisés, le règlement des marchés de fournitures en cours au moment de la cessation des hostilités, etc... A côté de ces dépenses précitées en apparaissent d'autres, comme : dépenses pour les pensions aux mutilés, aux veuves, etc...

Dépenses présentant un certain intérêt social : maintien de la taxation du pain à un prix inférieur au prix de revient (la perte était à la charge de l'Etat) ; échanges des marks en Alsace-Lorraine effectués sur la base de l'ancienne parité métallique.

Il y avait enfin les dépenses exigées par la nécessité du règlement des dommages de guerre. Il fallait remettre en état de produire les régions qui avaient souffert des hostilités. Ces régions tenaient une place extrêmement importante dans l'économie française avant la guerre.

Il fallait évidemment rétablir dans ces régions la vie économique.

La loi du 17 avril 1919 sur les dommages de guerre pose le principe d'une réparation des dommages à la charge de l'Etat. Cette loi comportait des dispositions extrêmement libérales et son application, poursuivie dans un esprit de largesse donna lieu à des abus certains et entraîna d'immenses dépenses. Son adoption était facilitée par la certitude que l'Allemagne con-

formément aux termes de l'armistice qui devait prendre corps dans le traité de Versailles paierait tous les dommages de guerre. Telles étaient les dépenses qui incombait à l'Etat après l'armistice.

Quelles ressources pouvaient être appliquées à ces dépenses ? L'avenir monétaire du pays dépendait de la solution de ce problème ; ou bien les ressources normales comme l'impôt et l'emprunt, peut-être les versements faits pour les réparations, permettraient de solder ces dépenses, ou bien ces ressources étant insuffisantes, il faudrait à nouveau créer des signes fiduciaires par la voie des avances de la Banque de France. Dans ce cas bien loin de rembourser les avances déjà faites, la situation se compliquerait et le franc serait condamné.

En fait, on s'était fait beaucoup d'illusions sur la capacité de paiement et plus encore sur la capacité de transfert de l'Allemagne. Cependant comme l'a fort bien expliqué M. Rist dans son ouvrage sur les finances de guerre de l'Allemagne, « Le Revenu de l'Allemagne, c'est sa production annuelle. Pas plus que le capital, le revenu d'un pays ne consiste pas en monnaie, son expression monétaire n'est qu'une évaluation. Le vrai revenu ce sont les biens et les services que les marks et les francs se bornent à chiffrer. La seule chose que l'Allemagne puisse livrer à titre d'indemnité ce sont donc les mêmes denrées, machines, service, etc... soit qu'elle les livre directement, soit qu'elle en remette simplement la valeur. C'est en lettres de change que la France de 1871 a versé la plus grande partie des 5 milliards aux vainqueurs de cette époque ». Ces vérités ont été perdues de vue. Les industriels français se sont opposés à l'idée de faire construire à l'industrie allemande les régions libérées. Ils voulaient leur assurer le marché national. On a estimé d'une façon plus large la capacité de paiement de l'Allemagne. En comptant sur les versements futurs de ce

pays on avait engagé des dépenses excessives sur les vastes et prochaines rentrées de fonds. On sait comment a été appliqué la partie financière du traité de Versailles. L'examen profond de cette question sort d'ailleurs du cadre de notre étude. Ce qu'il faut retenir ici c'est que les ressources exceptionnelles dont l'attente semblait autoriser la prodigalité n'ont pas suffi à combler le déficit budgétaire. Le simple retard apporté au paiement obligeait d'ailleurs le Trésor à prendre à sa charge les dépenses en attendant les versements futurs. La plus grande partie de ces dépenses est restée définitivement à la charge de la Trésorerie.

Pour mieux étudier les rapports du Trésor et de la Banque entre 1919-1928, il faut diviser cette partie en plusieurs périodes.

Première période qui va de 1919 à 1921 ;

Deuxième période de 1921 à 1924 ;

Troisième période de 1924 au 1^{er} semestre de 1926 ;

Quatrième période de 1926 à 1928 ;

Cinquième, la stabilisation.

CHAPITRE PREMIER

PÉRIODE 1919-1920

Situation de l'Etat pendant les années 1919 et 1920

ANNÉE 1919

1) *Le Budget.*

Dépenses : Budget ordinaire	10 milliards 1/2
autres dépenses	45 »
Total des dépenses ..	55 milliards environ
Ressources ordinaires ..	11.600 millions
Déficit	43.400 millions environ

2) *La dette publique.*

Elle s'accroît de 47 milliards par de nouvelles émissions de bons à court terme, soit par le Trésor lui-même, soit par des collectivités qui se substituent à lui pour certaines dépenses, aucune opération de consolidation n'est tentée.

3) *Avances de la Banque de France.*

Les avances de la Banque de France augmentent. De 17.335 millions en 1918, elles atteignent la somme de 25.835 millions en 1919. Il en résulte une augmentation de la circulation des billets.

L'Etat lorsqu'il demanda à la Banque des avances nouvelles

s'engagea de façon spéciale à effectuer le remboursement de cette nouvelle avance au moyen d'un produit d'un emprunt qui devrait être placé à bref délai.

ANNÉE 1920

Situation de l'Etat français pendant l'année 1920*1) Budget*

Dépenses :		
ordinaires	21.761 millions de Frs	
extraordinaires	5.420	—
recouvrables	20.751	—
autre crédit	4.132	—
Total	52.064	—

Les dépenses recouvrables devraient plus tard être compensées par les versements qui devaient en principe être effectués par l'Allemagne.

Recettes normales	19.122 millions	
Recettes d'emprunt	38.820	—

2) Dette publique.

L'Etat émet un emprunt amortissable qui produit près de 16 milliards, dont plus de 7 en numéraire et un emprunt 6 % qui produit 28.088 millions dont plus de onze milliards en numéraire. Ces rentrées malgré leur importance n'apportent qu'un soulagement tout momentané à la Trésorerie, elles n'ont pas laissé à l'Etat après la liquidation d'autres dettes immédiatement exigibles un solde disponible pour rembourser la Banque. Aucune déflation n'a été effectuée.

L'Etat est en outre obligé de recourir à des opérations de Trésorerie et au placement de bons de la défense nationale.

3) Les avances de la Banque de France restent à peu près stables de même que la circulation des billets.

Les conventions signées en 1920 en vue de régler la question de remboursement à la Banque. — On a vu plus haut que l'Etat n'a pas demandé de nouvelles avances à la Banque au cours de l'année 1920.

La limite des avances restait donc à 27 milliards, chiffre qui avait été fixé en avril 1919. Le montant des billets en circulation était augmenté par suite des avances faites aux particuliers pour les besoins commerciaux et industriels.

L'augmentation des billets en circulation et le fait qu'aucune déflation ne soit faite au lendemain de la guerre inquiétait l'opinion publique. La devise nationale se trouvait exposée aux plus grands dangers, on a vu plus haut que le gouvernement avait même demandé de nouvelles avances à la Banque. On sait également que la promesse de remboursement de ces nouvelles avances n'a pu être tenue malgré le succès des emprunts contractés en 1920. Il était donc indispensable d'amorcer une politique de déflation. On se rappelle que l'Etat avait déjà accepté le principe de remboursement à la fin des hostilités. Le ministre des finances, M. Ribot, dans sa lettre citée plus haut, disait entre autre : « Nous pouvons donc donner au Conseil de la Régence l'assurance que le remboursement de la dette de l'Etat sera fait dans le plus court délai possible soit au moyen de ressources ordinaires du budget, soit en prélevant les sommes nécessaires sur les premiers emprunts... dont nous pourrions disposer ». Ce problème de remboursement si urgent suscitait pourtant de vives discussions dans la presse. Certains économistes s'opposaient à une solution de remboursement réalisé par l'emprunt à long terme, les avances étaient moins coûteuses pour les finances de l'Etat que les emprunts. On se rappelle que le taux des avances était de 3 % alors que le taux

d'intérêt à ce moment là était beaucoup plus élevé sur le marché de Paris. Ces économistes négligeaient l'aspect monétaire de la question. Ils oubliaient que le maintien à l'actif de la banque d'un poste immobilisé affaiblissait la valeur du gage de la circulation des billets. Quand nous avons étudié la conséquence de l'inflation monétaire pendant la guerre, nous avons eu l'occasion de dire que par suite de l'inflation le bilan de la Banque de France avait perdu son caractère de liquidité d'avant-guerre. Or ce qui assure la valeur d'une monnaie fiduciaire, c'est sa convertibilité. La convertibilité n'est possible que si le bilan de la Banque de France est liquide. Le maintien pendant longtemps dans l'actif d'une créance énorme et immobilisée sur l'Etat diminue la confiance du public sur la possibilité de convertibilité dans un avenir prochain.

Malgré ces oppositions, un programme de remboursement progressif des avances fut adopté en 1920. Les modalités de remboursement furent fixées par les conventions du 14 avril et du 29 décembre 1920 entre l'Etat et la Banque, approuvées par la loi du 31 décembre 1920. Aux termes de ces conventions, l'Etat devrait rembourser chaque année, à la Banque, le 31 décembre, une somme de 2 milliards de francs.

Pour remplir les engagements découlant des conventions de 1920, l'Etat avait comme ressource le solde disponible en fin d'année, du compte de réserve d'amortissement. On se rappelle que les deux tiers des intérêts versés par l'Etat à la Banque devaient tout d'abord compenser les pertes subies par la Banque pour le réescompte des effets moratoriés. Le reste alimentait un fonds de réserve d'amortissement. L'application de ces ressources à l'amortissement des avances de l'Etat représenterait un simple jeu d'écritures sur les livres de la Banque Centrale. Le surplus des sommes nécessaires serait procuré par l'impôt et par l'emprunt. C'est seulement cette seconde par-

tie qui pourrait produire l'effet d'une véritable déflation, l'application progressive de ce programme devait entraîner une réduction de la dette de l'Etat envers la Banque et améliorer la situation.

Ces conventions inspirées par des principes excellents devaient être inefficaces parce que l'Etat ne prenait aucune mesure pour remplir ses obligations. La Trésorerie qui devait encaisser les sommes nécessaires pour payer la Banque se trouvait dans une situation très difficile. Les dépenses publiques n'étaient pas comprimées. On se trouvait encore dans l'optimisme produit par le fait de la victoire. Les charges accrues de l'Etat étaient financées par les emprunts, surtout à court terme. Cette ressource ne manquait pas à la Trésorerie à cause de la crise industrielle et la baisse des prix qui laissaient une masse énorme de capitaux en quête de placement à court terme. Nous avons déjà eu l'occasion de parler du danger de la dette flottante. La reprise des affaires et un revirement dans l'opinion publique pouvait amener un resserrement des ressources nécessaires à la Trésorerie. Dans ce cas on demanderait des avances nouvelles à la Banque et l'application de ces conventions serait impossible. L'Etat fut d'ailleurs obligé dès la fin de 1920, de réduire considérablement le montant de l'amortissement qu'il s'était engagé à opérer. Les avances à l'Etat furent simplement ramenées de 27 milliards à 26.600 millions. Leur maximum autorisé fut toutefois maintenu à 27 milliards et une nouvelle promesse de remboursement de 2 milliards fut faite pour décembre 1921.

Si l'application régulière des conventions était de nature à ramener la confiance, leur inexécution révélait la gêne extrême où se trouvait la Trésorerie et produisait une véritable crainte sur l'avenir de la monnaie. On pouvait craindre que dans ces conditions, l'Etat ne fut obligé de recourir à nouveau à l'inflation.

CHAPITRE II

Période 1921-1924

Les années qui ont suivi la première période marquent l'échec des espoirs de rétablissement rapide des finances et de la monnaie. Voyons les faits :

L'année 1921 est marquée par une certaine amélioration au point de vue budgétaire. Les dépenses sont réduites d'une somme de 8 milliards $1/2$. Quant aux recettes normales, elles sont encore inférieures aux dépenses. Leur montant atteint 23.300 contre 43.778 millions de dépenses. C'est donc la Trésorerie qui va combler ce déficit. Elle remplit aisément sa tâche grâce à l'abondance monétaire qui va s'investir en Bons de la Défense Nationale. La circulation de ceux-ci passe de 51 milliards en juin à 58 milliards en décembre.

L'émission du bon du Trésor à 2 ans produit en mai une somme de 5.665 millions.

En outre, les émissions par le Crédit National produisent une somme d'environ 3 milliards.

Quant aux avances de la Banque de France à l'Etat, leur maximum autorisé restait toujours fixé à 27 milliards. En décembre 1921, l'Etat a pu, grâce à l'abondance des ressources de Trésorerie, effectuer le remboursement de 2 milliards prévu par les accords de 1920. Le montant des avances fut ainsi ramené à 25 milliards.

En 1922 nous assistons à un nouvel effort de compression budgétaire. Le déficit budgétaire est ramené à 12.700 millions. (Dé-

penses 32.417 millions au lieu de 43.776 en 1921. Recettes normales : 24.720 au lieu de 23.300 millions en 1921).

Par contre, la situation de la Trésorerie devient de plus en plus difficile. Elle a pu encore profiter au commencement de l'année de l'abondance monétaire. Le taux de placement des bons de la Défense Nationale fut même réduit en février 1922. Mais dès le mois de mai on se trouve en face d'une reprise économique et les ressources de la Trésorerie font défaut. Toutefois, on put emprunter encore en 1922 une somme de plus de 19 milliards. L'Etat n'eut pas besoin de demander le relèvement du montant autorisé des avances de la Banque qui restait fixé à 25 milliards. Seulement, en décembre 1922, il n'a pu rembourser qu'un milliard, dont 800 millions par le jeu d'écritures du compte d'amortissement.

En 1922, malgré l'effort de compression budgétaire, la situation reste inchangée. Le déficit persiste et son montant est considérable. La dette flottante, dont on sait les dangers, augmente sans cesse pour faire face aux déficits définitifs. La réduction effective à 200 millions du montant de remboursement fait à la Banque diminuer la confiance.

La situation budgétaire en 1923. — L'année 1923 est marquée par une nouvelle aggravation de la situation financière et monétaire. Il est vrai que le budget des dépenses est encore réduit à 23.042 en face d'une recette normale de 18 milliards. Mais à côté du budget général il y a un budget annexe des P.T.T.

D'autre part, les dépenses recouvrables atteignent une somme de 13 milliards.

La situation de la Trésorerie. — La Trésorerie devrait trouver une somme égale à 27 milliards environ pour combler le déficit. La situation est donc sérieuse. En fait, l'Etat ne put obtenir que 14 milliards environ à la suite d'émission de bons à 3, 6 et 10

ans. L'intérêt net des bons s'élevait parfois à 7,23 %, ce qui montrait bien le déclin du crédit de l'Etat.

Le crédit national obtint de son côté un peu plus de 4 milliards. Par contre, la circulation des bons de la Défense Nationale diminuait de deux milliards. Le Trésor doit recourir aux nouveaux expédients. Il demande des avances temporaires aux établissements de crédit. La Banque de France, elle-même, souscrit des bons de la Défense Nationale. D'autre part, l'Etat a utilisé à plein la marge de prélèvements, qui lui restait sur son compte d'avances à la Banque de France qui, à partir du mois d'août, reste ainsi voisin du maximum de 24 milliards autorisé depuis décembre 1922. En décembre 1923, le remboursement n'atteint qu'une somme de 800 millions.

La crise des changes de 1924. — Les événements politiques, financiers et monétaires de l'année 1923 n'étaient pas de nature à renforcer la confiance en la devise française. Il y avait des appréhensions, surtout à l'étranger, sur l'avenir du franc.

Les événements de la guerre et de l'après-guerre avaient rendus solidaires l'avenir du franc et l'état des finances publiques. Or, l'effort fiscal fait en France depuis la guerre apparaissait insuffisant. L'Etat français comblait les déficits budgétaires par des émissions renouvelées de bons du Trésor et d'emprunts du crédit national. Le danger de cette politique d'emprunt apparaissait, non seulement aux étrangers qui tentaient les opérations spéculatives sur le franc, mais aux français eux-mêmes. Cette défiance se manifestait par la difficulté que l'Etat rencontrait dans le placement de ses emprunts à court terme. Le taux des bons de la Défense Nationale devait être élevé.

D'autre part, l'activité de l'industrie, stimulée par l'inflation, l'aggravation des charges fiscales et la hausse générale des prix entravaient le placement des valeurs du Trésor. Mais la véritable raison de cette désaffection du public pour les placements

de l'Etat provenait d'une crise de confiance. Un emprunt du Crédit National a subi un véritable échec en janvier 1924.

Sur 3 milliards d'obligations offerts au public, 1.632 millions seulement furent souscrits.

Plan Dawes. — Tous les événements n'étaient cependant pas, au début de 1924, également défavorables à la France ; au cours de l'année le plan Dawes réglait d'une manière satisfaisante la question des réparations. Ce plan, malgré son caractère provisoire, devait assurer, pendant près de six ans, des versements importants. Grâce à ce plan, la France reçut à elle seule de l'Allemagne, du 1^{er} septembre 1924 au 17 mai 1930, près de 4 milliards de marks-or.

Malgré cet événement favorable, une crise monétaire très grave éclata en France, à la fin de 1923, et se prolongea jusqu'en juillet 1924. Cette crise avait pour origine des mouvements de capitaux inspirés par les facteurs psychologiques que nous avons essayé d'expliquer ci-dessus.

La crise éclata à la fin de 1923 quand l'Etat réduisit les versements à 800 millions (chiffre du solde disponible du fonds de réserve d'amortissement), elle prit un caractère purement spéculatif qui constitue son originalité.

Les spéculateurs étrangers commencèrent à vendre des francs à découvert dans l'espoir que le dénouement de l'opération serait facilité à son échéance par une nouvelle baisse du franc. Si cette baisse se produisait les spéculateurs pourraient en effet acheter les francs vendus par eux, à un cours plus avantageux que celui fixé, lors de la conclusion du contrat de vente à terme en vue d'effectuer les livraisons exigées. La différence entre les deux cours serait leur bénéfice.

Au contraire, dans le cas où le franc garderait sa position ou subirait une hausse légère, les spéculateurs chercheraient

à obtenir un nouveau délai pour la livraison en recourant aux opérations de report.

Ces opérations furent poursuivies à la fin de l'année 1923 et au début de 1924 par les spéculateurs étrangers qui, encouragés par leur réussite à l'occasion de la chute de diverses monnaies européennes, escomptaient la baisse du franc et cherchaient à en profiter.

Ils n'agissaient pas seulement sur le marché monétaire en vendant de la devise française, mais à la Bourse des valeurs mobilières en achetant à terme des valeurs réelles. Ils songeaient, en effet, qu'au fur et à mesure que l'inflation devait produire ses résultats et provoquer la dépréciation de la devise française, ces valeurs réelles devaient connaître, en bourse, des cours de plus en plus élevés. Beaucoup de capitalistes français, mal informés, qui conservaient malgré tout une certaine confiance dans l'avenir du franc, vendaient leurs valeurs réelles pour profiter de l'élévation des cours à la Bourse de Paris, les spéculateurs étrangers les achetaient à terme.

Lorsqu'arrivait le terme, les français vendeurs à découvert étaient très souvent obligés de les acheter sur les marchés extérieurs, ce qui contribuait à faire baisser le franc.

Par suite de l'application de ces procédés techniques on a pu provoquer une baisse considérable du franc. En janvier 1924, le dollar était coté 23 frs et la livre 96, en mars ils atteignaient respectivement les cours de 28 et de 120.

Les moyens qu'on peut utiliser pour faire échouer les manœuvres de ce genre

1°) En provoquant une restriction de crédit on peut gêner les opérations de report que les spéculateurs appliquaient en cas de hausse du franc. C'est le premier remède qui fut appliqué.

Le Ministre des finances demanda, à la fin de janvier 1924, aux banques françaises et aux succursales établies en France par les banques étrangères, de ne plus consentir de reports sur devises dans le cas où les opérations devraient aboutir à des prêts de francs à l'étranger. Par là, les vendeurs de francs à découvert se trouvaient privés de ressources nécessaires pour faire reporter leurs opérations à découvert. D'autre part, le taux officiel de l'escompte augmenta de 5 à 5 1/2 puis à 6 %. Le taux des avances sur titre fut porté jusqu'à 7 %.

2°) Par suite de l'insuffisance de ces premières mesures on envisagea une action directe sur le marché des changes. Les devises nécessaires pour l'application de ce programme furent obtenues par des emprunts contractés à l'étranger, on allait déjouer les calculs des spéculateurs en provoquant la hausse du franc par la vente massive de devises.

L'opération de défense consistait donc,

- a) à provoquer la hausse du franc ;
- b) à obliger les spéculateurs à livrer à l'échéance les francs qu'ils avaient vendus.

Cette opération fut décidée secrètement le 9 mars au cours d'une réunion qui groupa à l'Elysée sous la présidence du Chef d'Etat, le Président du Conseil M. Poincaré, le Ministre des finances M. de Lasteyrie, le gouverneur de la Banque de France, les sous-gouverneurs et les régents.

La Banque de France fut chargée par l'Etat de contracter des emprunts à l'étranger : 4 millions de livres sterling, obtenus par l'entremise de la Maison de Rotschild et 100 millions de dollars, prêtés par la Banque Morgan de New-York.

Ces crédits étaient consentis dans les conditions suivantes :

- a) Ils étaient accordés pour trois mois mais renouvelables ;
- b) La Banque de France prenait l'engagement d'affecter à

l'échéance son or au remboursement du prêt, si les moyens de change faisaient défaut ;

c) Le gouvernement, à son tour, prenait l'engagement moral de faire voter à bref délai par le parlement des impôts nouveaux de façon à réaliser l'équilibre budgétaire (augmentation du double décime sur les impôts extérieurs).

Quand l'intervention de la Banque commença, la livre était à 123 francs, elle baissa très rapidement.

Voici quelques chiffres :

Le 10 mars, la livre descendait à	115.50 Frs
Le 14	92.35 —
Le 13 avril	65.05 —

Le cours du dollar était ramené à 18 francs. En bref, un mois fut suffisant pour que la livre et le dollar subissent une baisse de 40 %.

Le cours relativement bas des devises anglaises et américaines, permirent à la Banque de reconstituer la masse des devises qu'elle avait empruntées. Les bénéfices réalisés furent risournés au Trésor. Le crédit Morgan une fois renouvelé fut transformé en décembre 1924 en un emprunt à long terme de 25 ans.

La crise des changes de 1923, fut donc maîtrisée très rapidement par des moyens techniques, un emprunt effectué à l'étranger dont le produit avait été massivement offert sur le marché avait suffi à renverser la situation. Cela prouve que la crise avait pour cause la spéculation étrangère. Un tel résultat n'aurait pas été obtenu si les mouvements de capitaux, qui déterminaient la crise des changes avait été provoqués par une panique généralisée et étendue aux Français eux-mêmes. Dans ce cas l'offre massive des devises étrangères procurerait seulement aux capitalistes des ressources suffisantes pour transformer leur argent en devises jugées plus sûres. La chute du franc

aurait été ralentie mais elle n'aurait pas été arrêtée. Pour atteindre ce résultat l'application d'autres mesures plus appropriées à la situation seraient nécessaires.

L'année 1924

La situation budgétaire. — Par suite des paiements extérieurs que permettait d'escompter le plan Dawes et de l'effort fiscal accompli avant les élections en mars 1924, la situation budgétaire était en voie d'amélioration.

Grâce au vote du double décime, le déficit budgétaire fléchit considérablement. Il atteignait toutefois un chiffre un peu supérieur à douze milliards.

La situation de la Trésorerie. — La Trésorerie, de nouveau, était dans l'embarras. Les déficits budgétaires devaient être comblés par l'emprunt. L'Emprunt à court terme d'abord, le placement des bons fut difficile. Le taux d'intérêt augmenta. Le placement des bons à dix ans procura une somme de 5 milliards, mais l'Etat devrait rembourser à l'échéance de ces bons 150 francs, contre un bon de cent francs.

Ces mesures furent complétées par les avances des grandes banques qui présentaient au réescompte leurs papiers de commerce pour fournir à l'Etat les capitaux demandés. La circulation des Bons de la Défense avait une tendance à diminuer ce qui était préoccupant. Cependant l'Etat ne demanda pas d'avances nouvelles à la Banque. Il n'avait dans les écritures de la Banque, qu'une faible marge de prélèvement en juin 1924, cette marge était réduite à 200 millions. Dans ces conditions le remboursement des avances de la Banque ne pourrait être effectué intégralement. En décembre 1924, l'Etat payait une somme de 1200 millions au lieu de deux milliards prévus par les conventions.

Ce remboursement était effectué en premier lieu au moyen du solde disponible du compte d'amortissement et ensuite grâce à la cession de la Banque de France du montant net de l'emprunt que l'Etat avait réussi à substituer au premier crédit Morgan, à court terme utilisé pour l'intervention du début de l'année sur le marché des changes. L'emprunt était de 100 millions de dollars à 25 ans d'échéance. Son montant net versé à la Banque n'était que de 89 millions. Il faut noter que le nouvel emprunt avait été émis sur la seule garantie du Trésor et sans remise ou promesse d'aucun gage.

La convention du 22 mars 1924 sanctionnée par la loi du 31 décembre prévoyait en effet une vente à réméré de dollars : ceux-ci seraient cédés par l'Etat à la Banque sur la base de 5 frs 18 par dollar. Le Trésor devait donc être crédité de la contre-valeur en francs des dollars remis à la Banque, le calcul étant fait forfaitairement, à raison de 5 francs 18 pour un dollar. Ce cours correspondait au pair métallique ancien de ces deux monnaies.

Ce crédit en francs procurerait au Trésor des ressources qui devaient être employées au remboursement de fin d'année des avances consenties par la Banque.

La Banque pourrait éventuellement, disposer des dollars ainsi cédés par le Trésor, mais il était entendu que chaque fois que la Banque vendrait un dollar, elle porterait au crédit du Trésor public, la différence entre le prix exact de la négociation et le prix initial d'acquisition de 5,18 appliqué lors de la cession des devises de la Banque.

Le Trésor se réservait la faculté de racheter à tout moment à la Banque les dollars qu'il lui avait cédés au prix de 5,18.

Pour résumer les événements de 1924, il faut dire qu'après l'intervention directe sur le marché des changes la valeur de la devise française resta stable. D'une part, le solde créditeur

de la balance commerciale, d'autre part, les dépenses des touristes effectuées dans le pays ont rendu la balance des comptes créditrice, en faveur de la France. Mais le déficit budgétaire persistait. La difficulté où se trouvait la Trésorerie pour se procurer des ressources nécessaires pour combler ce déficit, empêcha le gouvernement de verser intégralement la somme due par les conventions pour le remboursement des avances. Le versement effectué était inférieur à 800 millions. L'effet psychologique produit par ce manquement d'engagement s'ajoutant à celui créé par la crainte de voir l'inauguration d'une fiscalité excessive, causa une évasion des capitaux. La circulation des Bons de la Défense Nationale diminuait.

D'autre part, le résultat des élections de 1924 faisait redouter l'application de certains points, de la doctrine financière concernant l'impôt sur le capital.

L'année 1924 fut donc marquée dans tous les domaines par des événements graves, générateurs de désordres sur le marché des capitaux et d'inquiétude dans les esprits.

CHAPITRE III

La troisième période de 1925 au premier semestre de 1926

Année 1925

Les difficultés dont nous venons de parler se sont accrues pendant l'année 1925. La situation budgétaire, était pourtant améliorée. Les mesures fiscales votées en 1924 ont réduit le déficit budgétaire à 1.229 millions.

Au contraire la situation de la trésorerie s'était aggravée, l'Etat devait faire face aux échéances massives de tous les emprunts à moyen terme émis depuis la guerre. Ces échéances avaient été imprudemment accumulées sur les années 1924 et 1925.

Dans ce cas le trésor ne pourrait se procurer des fonds nécessaires que si la confiance des Capitalistes le permettait. Nous avons vu plus haut que les circonstances n'étaient pas de nature à renforcer leur confiance.

Par conséquent le placement des bons devenait de plus en plus difficile. Le trésor devait d'autre part rembourser les bons qui n'étaient pas renouvelés. De janvier à novembre la circulation des bons de la Défense Nationale diminua de plus de neuf milliards environ. Ce phénomène était dû en partie à la reprise des affaires, à l'élévation des prix, à l'augmentation des impôts, toutes causes qui absorbaient en grande partie les disponibilités du commerce et de l'industrie. Mais la véritable cause devait être cherchée dans la crise de confiance. Elle était déclenchée par la chute continuelle du franc et renforcée par l'impression

d'insuffisance laissée par les mesures prises pour y mettre fin.

Pour faire face aux besoins de la Trésorerie, l'Etat devait faire beaucoup de sacrifices. L'emprunt de juillet 1925 obligeait l'Etat à prendre l'engagement de payer aux souscripteurs un intérêt calculé d'après le cours de la livre sterling, l'Etat avouait ainsi que la dépréciation de la monnaie pouvait persister. Au point de vue psychologique, cet aveu devait avoir des conséquences alarmantes. Cet emprunt n'a pas pu empêcher de nouvelles inflations, ce qui était la conséquence fatale d'une dette flottante très chargée.

Le 25 avril 1925, le maximum autorisé des avances consenties par la Banque à l'Etat, s'élevait de 4 milliards. Le montant de la circulation et des avances avait cessé d'augmenter, voici quelques chiffres :

en juillet 1925 nouvelle avance de 6 milliards

le 23 novembre » » 1 »

le 14 décembre » » 6 »

Le montant des avances autorisées atteignait ainsi une somme de 39 milliards et demi. La dette de l'Etat envers la Banque avait réellement augmenté de 14.150 millions. Le remboursement de fin d'année qui s'élevait à 1 milliard (dont 750 millions fournis par le compte d'amortissement) diminuait d'une somme égale le montant des avances faites par la Banque.

Le maximum des avances était donc fixé pour 1926 à 38 milliards et demi.

L'augmentation des avances et de la circulation devait produire leur répercussion sur le marché des changes.

La livre sterling passe de 87,50 à 90 en mai, à 100 francs en juin et à 135 en décembre. Les prix montaient et une baisse se produisait à la Bourse sur le marché des rentes. Par contre les valeurs industrielles suivaient un mouvement à la hausse.

L'année 1926

La situation du Trésor pendant le 1^{er} semestre. — Les circonstances expliquées ci-dessus ont eu pour conséquence d'éloigner les français des placements en valeur d'Etat. Privé des ressources qui lui assurait la dette flottante l'Etat a dû recourir au concours de l'Institut d'Emission. Il épuisa la marge qui lui restait sur les écritures de la Banque. Cette marge réduite à 1.500 millions en juin n'atteignait plus en juillet que quelques millions. Le 21 juillet 1926 le gouverneur de la Banque de France était obligé de prévenir le Trésor qu'il ne restait plus qu'un million au compte de l'Etat et qu'il faudrait le lendemain suspendre les paiements sur tout le territoire si la situation ne s'était pas améliorée par l'obtention de disponibilités immédiates. La circulation se développait. De 50 milliards au début de l'année elle s'élevait à 52 milliards en mars.

Cette situation précipitait la chute du franc sur le marché des changes. Le cours de la livre passait de 130 en janvier à 150 à la fin d'avril. Au mois de mai il atteignait 172 francs. Le gouvernement voulut intervenir sur le marché des changes pour enrayer le mouvement à la baisse du Franc en utilisant les devises qu'avait procurées l'emprunt Morgan. La Banque de France n'était pas favorable à cette intervention en estimant que la situation n'était aucunement comparable à celle de 1923-24. En 1923-24 la chute du franc avait pour cause la spéculation étrangère, tandis qu'en 1926, il s'agissait d'un phénomène général de défiance qui poussait tous les détenteurs de francs à acquérir des devises étrangères et par suite à faire évader leurs capitaux. Nous avons déjà remarqué que cet état psychologique était le résultat de la crainte des exagérations fiscales et des appréhensions sur l'avenir de la monnaie.

Les événements ont donné raison à la Banque. Celle-ci avait

mis à la disposition du gouvernement les devises qui lui étaient demandées. Ces devises ne suffirent pas à satisfaire toutes les demandes. Après un ralentissement constaté en mai à la suite des ventes massives, le franc a repris sa marche vers la baisse. Dès le mois de juin, le cours de la livre s'éleva jusqu'au cours extrême de 242 frs enregistré le 20 juillet. Le cours du dollar était de 50 francs.

Le public gagné par la panique générale ne renouvelait plus les bons de la Défense Nationale ou les autres valeurs du Trésor qu'il détenait. Avec le produit du remboursement des bons échus, il achetait des devises ou des valeurs réelles pour se garantir contre toute éventualité. La crise des changes n'avait donc pas en 1926 une origine spéculative. C'était la majorité des Français qui perdaient confiance en leur monnaie. Pour arrêter la chute, les simples méthodes techniques ne suffisaient pas. Il fallait en plus de ces mesures techniques, d'autres procédés pour ramener la confiance.

CHAPITRE IV

LA PERIODE DE STABILISATION 1926-1928

LA STABILISATION DU FRANC. — Pour écarter les désordres monétaires et financiers et pour sauver le franc, il fallait adopter un plan méthodique et témoigner d'une volonté énergique de redressement. Il était indispensable de rétablir avant tout la confiance dans la monnaie française ; la renaissance de cette confiance permettrait de rapatrier les capitaux français déjà exportés à l'étranger. Cette transformation en francs du stock de devises étrangères détenues par les Français devait procurer les ressources en devises reconnues indispensables pour rétablir la convertibilité. C'était la méthode proposée par la majorité Parlementaire qui avait écarté celle des experts qui voulaient procurer les ressources nécessaires pour écarter à la fois le péril de la dette flottante et pour renforcer l'encaisse de la Banque, par la voie de l'emprunt. La méthode des experts étant écartée, aucun emprunt n'a été conclu.

L'œuvre de redressement fut entreprise dès le début l'août 1926. Elle comporte les mesures suivantes :

1) **Constitution d'un ministère d'union nationale sous la présidence de M. Poincaré**

Cette première mesure produisit un effet psychologique immédiat. Le public était convaincu que toutes les mesures nécessaires pour l'assainissement financier et monétaire seraient prises énergiquement, grâce à l'union des français.

Le cours des devises étrangères baissa même avant qu'une mesure quelconque ait été prise. En quelques jours, le cours de la livre était ramené de 240 à 160 francs, le dollar à son tour passait de 49 à 22 francs.

Examinons brièvement les textes votés par le parlement pour amorcer la réforme monétaire.

Les textes soumis à la Chambre indiquaient que le gouvernement allait vers la stabilisation. Le retard apporté à un assainissement financier et monétaire après la guerre, avait accentué la chute du franc, la persistance de cet état de chose avait rendu difficile une révalorisation intégrale. Le Comité des experts avait dû reconnaître au printemps 1926 qu'il ne pouvait plus conserver d'espoir de révaloriser le franc, à moins d'exposer le pays à une crise économique capable de compromettre gravement la réforme monétaire. Toute l'économie du pays s'était adaptée, en effet, à la dépréciation monétaire.

Le gouvernement allait donc stabiliser la monnaie. Seulement, il ne prenait aucun engagement sur le taux de stabilisation. Cette réserve permettait l'observation des répercussions qu'allait entraîner la révalorisation partielle du franc. Le gouvernement serait alors maître de la situation pour choisir expérimentalement le taux le plus favorable au maintien d'une activité économique saine.

2) Mesures d'ordre budgétaire

Nous avons expliqué plus haut que la cause principale de la perturbation monétaire était le déséquilibre budgétaire. Pour combler les déficits, on empruntait. Dans ce domaine la demande du Gouvernement dépassait quelquefois la possibilité de l'épargne, l'emprunt à court terme pesait sur la situation, un resserrement du marché monétaire ajouté à une crise de confiance obligeait le Gouvernement à recourir au concours de la

Banque d'émission. Alors, l'inflation conduit à l'inflation. Par suite de la dépréciation monétaire causée par l'inflation, les prix montent. La hausse des prix augmentant, la charge de l'Etat est une nouvelle cause de déficit. Le déficit à son tour est la source d'inflation.

Il était donc indispensable de mettre un terme aux déséquilibres budgétaires afin de faire cesser les recours aux avances de la Banque.

La loi du 3 août 1926 décida la création de onze milliards de ressources nouvelles. Ces ressources furent principalement demandées aux impôts indirects à cause de la facilité et de la rapidité avec laquelle ils pouvaient être établis et perçus. Grâce à ces nouvelles ressources normales, les budgets allaient connaître des excédents de recettes à partir de 1926.

3) Mesures de Trésorerie

La crise des changes de 1926 était liée strictement à la difficulté où se trouvait la trésorerie. C'est principalement parce que l'Etat français avait dû rembourser en 1924-1925 et au début de 1926 une grande partie des emprunts à court et à moyen terme venus à échéance, que l'Etat fut obligé de recourir aux avances de la Banque. Il était donc indispensable d'apporter une solution au problème de la dette flottante. L'Etat dut, avant de prendre une décision permettant à l'assainissement de la situation de la Trésorerie, se procurer des ressources immédiates pour faire face à l'échéance de la fin du mois de juillet

Une avance temporaire des établissements de crédit vint en aide au gouvernement.

La confiance renaissante, a facilité le renouvellement des Bons venus à l'échéance.

En vue d'éviter un nouveau mouvement de panique, on trouva une solution satisfaisante au problème de la dette flottante.

La loi du 7 août 1926, complétée par la loi constitutionnelle du 10 août, créa la caisse autonome d'amortissement des bons de la Défense Nationale et de la dette publique, dotée de puissants moyens financiers. Elle était immédiatement chargée de la gestion de la dette flottante constituée par les bons de la Défense Nationale et de l'amortissement progressif de cette dette. Par ailleurs, elle était chargée de procéder ultérieurement à l'amortissement de la dette générale.

Cet établissement disposait des ressources suivantes : une annuité budgétaire, les recettes de l'exploitation du monopole des tabacs et le produit de certains impôts.

Ces ressources lui avaient été garanties par la loi constitutionnelle du 10 août. Il était en outre autorisé à émettre des titres sur le marché.

4) Mesures monétaires

Dans le domaine monétaire, on avait deux préoccupations : on voulait avant tout mettre un terme aux avances consenties par la Banque à l'Etat, et renforcer la garantie des billets en circulation en augmentant l'encaisse de cette institution.

Il était utile, d'autre part, de rendre les règles d'émission plus souples pour pouvoir développer la circulation dans le cas où les besoins économiques du pays l'exigeraient, sans perdre de vue les règles de la prudence et les nécessités de la convertibilité.

Une loi votée le 7 août 1926 décidait certaines « opérations en vue de la stabilisation de la monnaie ».

Le Gouvernement voulait stabiliser le franc pour assurer plus tard sa convertibilité sur la base d'une parité métallique inférieure à celle d'avant 1914. Le but poursuivi par les rédacteurs de la loi du 7 août était le renforcement de l'encaisse de la Banque. Par conséquent, celle-ci fut autorisée à acheter

sans limitation des lingots des monnaies d'or et des monnaies d'argent, ainsi que des devises étrangères. Ces achats seraient faits non pas d'après les cours nominaux de ces métaux, mais d'après leur cours commercial. La dévaluation du franc était donc consacrée. Quant aux devises étrangères la Banque les achèterait suivant le cours du change.

Pour effectuer ces achats, la Banque fut autorisée à émettre des billets sans aucune limitation. On estimait avec raison que ces billets seraient entièrement gagés par les métaux précieux achetés. D'autre part, ces métaux en renforçant l'encaisse de la Banque, augmentaient la garantie générale des billets émis pendant l'inflation.

La politique monétaire inaugurée par la loi du 7 août 1927, s'orientait donc vers une politique de renforcement de l'encaisse, sans demander de crédits extérieurs et ne prévoyait aucune mesure de déflation.

Voyons maintenant les traits essentiels de cette politique. A cet effet, nous examinerons successivement :

- a) la politique des achats de devises ;
- b) la politique des achats de l'or ;
- c) et leurs répercussions sur le marché des capitaux.

A) Politique de devises

Nous avons vu plus haut que la constitution d'un cabinet d'union nationale, en rendant la confiance au pays en l'avenir de sa monnaie, avait provoqué la hausse du franc sans qu'aucune mesure de caractère technique soit prise pour atteindre ce résultat. Le rapatriement des capitaux des français ayant repris confiance accentuait la hausse du franc. On sait que le gouvernement, qui voulait stabiliser le franc, s'était bien gardé de dire quelque chose sur le taux de la stabilisation.

Les spéculateurs étrangers, prévoyant une hausse accentuée

de la devise française, commencèrent cette fois à jouer à la hausse.

Ils étaient encouragés par un courant d'opinion très fort poussant à la revalorisation, sinon intégrale, du moins très accentuée. Les capitaux des spéculateurs étrangers, renforçant le courant des capitaux rapatriés, agissaient dans le sens d'une hausse du franc. Celui-ci était plus demandé qu'offert sur le marché ; on constatait donc une offre considérable de devises sur le marché des changes. Le Gouvernement en profita pour se procurer un stock considérable de devises.

L'achat de devises était facilité par la baisse considérable de leurs cours. D'autre part, la trésorerie étant dans une situation très aisée, pouvait consacrer des capitaux considérables à cette fin. Le public avait repris confiance et souscrivait, de nouveau, aux valeurs du Trésor.

Le mouvement de revalorisation, provoqué par le mouvement de capitaux, comme nous l'avons indiqué, prenait un rythme beaucoup trop rapide et menaçait d'arrêter l'activité économique du pays. Les efforts du gouvernement pour arrêter le mouvement par des achats de devises furent vains.

L'INTERVENTION DE LA BANQUE DE FRANCE. — On sait que la loi du 7 août donnait à la Banque le droit d'acheter les devises à leur cours commercial. La Banque de France, s'appuyant sur cette disposition, intervint sur le marché des changes pour stabiliser le franc. Sa politique consistait à acheter à un cours fixe toutes les devises qui lui seraient présentées. Ces achats de devises par la Banque prirent, en 1927, et au début de 1928, une importance que personne n'avait pu prévoir. Pour en comprendre le mécanisme et les répercussions, examinons l'origine de ces devises et comment elles étaient acquises par la Banque de France.

A) Origine des devises

L'offre considérable de devises sur le marché des changes provenait, tout d'abord, du rapatriement des capitaux français expédiés à l'étranger dans les années d'inflation.

A ces devises s'ajoutaient celles des spéculateurs qui espéraient une hausse du franc.

Les ressources de ces spéculateurs leur avaient été fournies par les banques étrangères au moyen d'ouvertures de crédits en leur faveur. Ces spéculateurs, en utilisant les crédits dont ils disposaient dans les Banques étrangères, achetaient les francs à un cours fixe que leur procurait la Banque de France. Ces francs ainsi achetés par les spéculateurs, étaient déposés dans les Banques Françaises.

La Banque de France ne faisait pas venir en France les devises achetées par elle pour enrayer le mouvement à la hausse. Les crédits en monnaie étrangère, qui avaient été inscrits primitivement par les Banques Etrangères aux comptes des spéculateurs, étaient simplement virés au compte de la Banque de France.

L'avoir de celle-ci augmentait sans cesse dans les Banques étrangères.

Du fait que la Banque de France gardait ses avoirs à l'Etranger, les disponibilités, et par conséquent la puissance des Banques étrangères, se trouvait accrue. Elles accordaient de nouveaux crédits aux spéculateurs et le mouvement continuait. Cette politique de devises aboutissait donc à une inflation de crédit à l'étranger et à une inflation de billets ou de crédit en France.

B) Politique d'or

La Banque de France, en vue de renforcer son encaisse or, fit des achats considérables, conformément aux dispositions de

la loi du 7 août 1926 ; elle acheta d'abord l'or des Français thésaurisé pendant la guerre dont les détenteurs voulaient profiter des cours élevés. La Banque acheta également de l'or sur les marchés étrangers. D'autre part, le remboursement de certaines dettes extérieures, contractées pendant la guerre et gagées par l'envoi d'or comme on l'a vu plus haut, permit le retour en France de cet or.

Nous avons vu que par suite de l'achat massif de devises à un cours fixe, la Banque de France avait des disponibilités énormes en crédit dans les Banques étrangères.

On sait également que le maintien de ces crédits dans ces banques, en augmentant leur puissance, conduisait à l'inflation de crédit et, par là, prolongeait la spéculation. Pour mettre un terme à cet état de choses, la Banque de France voulut faire venir en France ses devises déposées à l'étranger. Leur livraison ne pouvait s'effectuer que sous forme d'envoi d'or.

Une exportation d'or vers la France entraînait, en effet, pour les pays qui en subissaient les conséquences, une réduction de la base métallique qui supportait, sur leur marché, tout l'édifice des crédits intérieurs. En cas de sortie d'or d'un pays, il est évident que les autorités monétaires prennent les mesures indispensables pour éviter une inflation disproportionnée avec le gage métallique. C'était bien le but poursuivi par la Banque de France.

Le marché des capitaux. — Le retour des capitaux français par suite du rétablissement de la confiance et l'afflux des capitaux étrangers en vue de spéculer à la hausse, déterminèrent une abondance monétaire, ce qui permit à la caisse d'amortissement de réduire le taux de placement des bons de la Défense Nationale et d'allonger les échéances de la dette à court terme.

Le taux officiel de l'escompte était aussi abaissé.

Les résultats obtenus dans le domaine financier par l'application des mesures prises en vue de stabiliser le franc. (Le remboursement des avances de la Banque).

Nous avons vu qu'une des premières mesures prises par le gouvernement pour la stabilisation du franc, était la création de nouvelles ressources budgétaires s'élevant à onze milliards. Les budgets, grâce à cette mesure, accusaient des excédents. Les dépenses normales de l'Etat étant entièrement couvertes par les recettes fiscales, aucun danger d'inflation ne pouvait plus résulter de la situation budgétaire.

La trésorerie était dans une situation très aisée. Le retour de la confiance et l'abondance monétaire avaient permis le renouvellement des bons et la souscription du public aux valeurs du trésor. La situation était renversée. En juillet 1926, la marge de prélèvement qui restait disponible au compte du trésor à la Banque s'était réduite à 1 million après épuisement de toutes les avances autorisées. En décembre 1926, la marge de prélèvement sur le compte atteignait 1.047 et, en janvier 1917, plus de 3 milliards et demi. Les ressources en devises de la Trésorerie permirent en outre le remboursement de certaines dettes extérieures.

La dette publique avait trouvé une solution. Nous avons déjà parlé de la création de la caisse d'amortissement. Son rôle dans le redressement financier du pays fut considérable : elle a suivi une politique d'allongement des échéances de la dette flottante.

D'autre part, sa politique de consolidation a permis aux porteurs de bons de la Défense Nationale de les échanger contre les obligations amortissables ou des rentes sur l'Etat, en réalisant la consolidation du 1/5 de cette dette flottante en deux années.

Elle parvint en outre à baisser le taux d'intérêt, ce qui a permis de réduire la charge annuelle de 2.700 à 1.950 millions.

Enfin, le suréquilibre budgétaire, l'amélioration de la situation de la trésorerie, l'aménagement et la consolidation de la dette flottante, permirent l'amortissement de la partie de dette la plus dangereuse de l'Etat, c'est-à-dire les avances de la Banque de France. Le trésor put ramener, par les remboursements successifs, le solde de ses avances du maximum de 38.500 millions atteint en juillet 1926, à un montant de 17 milliards en juin 1928.

Toutes ces mesures préparaient la stabilisation du franc qui permit elle-même la liquidation définitive des avances.

CHAPITRE V

LA STABILISATION DU FRANC ET LA LIQUIDATION DEFINITIVE DES AVANCES DE LA BANQUE DE FRANCE

La stabilisation du franc. — La loi promulguée le 25 juin, en stabilisant le franc, modifia le statut monétaire de la France et liquida définitivement la situation créée par les perturbations produites par les événements de guerre et d'après guerre. Le cours forcé, édicté par la loi du 5 août 1914, fut supprimé par l'article 1^{er} de cette loi, ainsi conçu : « Les dispositions de l'article 3 de la loi du 5 août 1914, qui établissent le cours forcé des billets de la Banque de France et de la Banque de l'Algérie, sont abrogées ».

La loi du 25 juin 1928, en plus des dispositions qu'elle comporte dans son texte même, approuve les trois conventions signées le 23 juin et qui, annexées à la loi, forment avec elle les bases du nouveau régime monétaire français. Ces trois conventions ont été conclues :

— entre le Président du Conseil, le Ministre des Finances et le Gouverneur de la Banque de France ;

— entre le Président du Conseil et la Caisse autonome de gestion des bons de la Défense et d'Amortissement de la Dette publique ;

— et entre la Caisse Autonome et la Banque de France.

Analysons maintenant les dispositions essentielles de ces documents :

- 1° Les dispositions concernant le nouveau régime monétaire .
- 2° Les règles de l'émission et la convertibilité des billets ;
- 3° Assainissement du bilan de la Banque.

1° Dispositions concernant le nouveau régime monétaire français.

L'article 2 de la loi donne la nouvelle définition de l'unité monétaire française.

« Le franc, unité monétaire française, est constitué par 65,5 milligrammes d'or autitre de neuf cents millièmes de fin ».

Par cette loi, le franc abandonne le bimétallisme et s'attache au système de l'Étalon-or. En outre, cette loi consacre 4/5 de la dévaluation du franc. Selon la nouvelle loi monétaire le franc avait une valeur or près de 5 fois plus faible que le franc du germinal.

La circulation. — Après avoir défini le franc, la loi du 25 juin 1928 règle la circulation. Ce qui nous intéresse en matière de circulation, c'est que l'application des dispositions de la loi concernant la frappe libre étant ajournée, la fabrication des monnaies d'or ne pourra être opérée que pour le compte de la Banque de France.

2° Règles de l'émission et de la convertibilité des billets de banque.

Nous avons vu que l'article 1^{er} avait supprimé le cours forcé, un autre article posait le principe de convertibilité. L'article 3 est ainsi rédigé : « La Banque de France est tenue d'assurer au porteur et à vue la convertibilité de ses billets ».

Le système monétaire français s'attachait à l'Étalon-or ; la convertibilité des billets ne pouvait être effectuée que par la

remise de l'or. L'encaisse métallique de la Banque devait donc être composée uniquement du métal jaune.

La couverture. — Le nouveau système d'émission comporte désormais une couverture fixée par l'article 4 de la loi.

La Banque de France est tenue de conserver une encaisse en lingots et monnaies or égale au minimum à 35 % du montant cumulé des billets au porteur en circulation et des comptes courants créditeurs.

Avant la guerre, il n'y avait aucune obligation légale pour la Banque de maintenir une proportion entre l'encaisse métallique et le montant des billets en circulation. Il y avait seulement un plafond d'émission fixé par la loi. La nouvelle loi monétaire oblige désormais la Banque à maintenir un rapport entre son encaisse et la circulation. Ce qui est à remarquer, c'est que le montant des comptes courants créditeurs doit s'ajouter au montant de la circulation dans la détermination de ce rapport qui est de 35 %.

En comprenant les comptes courants créditeurs dans la circulation, au point de vue du gage fourni par l'encaisse, on a donc renforcé encore la valeur du pourcentage fixé qui devient ainsi l'un des plus sévères et l'un des plus élevés qui existe dans le monde.

La loi posait le principe du gold standard, mais, en attendant, le système appliqué était « gold bullion standard ». En effet, la Banque remettait contre ses billets des lingots d'or.

LA LIQUIDATION DÉFINITIVE DES AVANCES ET L'ASSAINISSEMENT DU BILAN DE LA BANQUE. — Nous savons que les événements qui ont suivi la guerre ont obligé l'Etat à demander de nouvelles avances à la Banque. Le montant de celles-ci était de 38.500 millions en juillet 1926. Nous avons déjà eu l'occasion de dire que la présence dans l'actif d'une créance aussi importante sur l'Etat,

affaiblissait le gage des billets de Banque et faussait la liquidité du bilan. Grâce aux mesures prises par le gouvernement d'union nationale, le poste d'avances fut ramené à une somme de 17.800 millions en juin 1928. Ce solde fut définitivement effacé du bilan de la Banque le 25 juin, non pas par un dernier remboursement, mais grâce au produit de la réévaluation de l'encaisse.

L'or de la Banque a été, naturellement, réévalué sur la base du nouveau pair métallique. Cette opération a fait passer la valeur nominale de l'encaisse or à 28.934 millions le 25 juin 1928. Il en est résulté pour la Banque un bénéfice en écritures. C'est en tenant compte de ce bénéfice qu'on a pu supprimer du bilan de la Banque le poste « avances à l'Etat ». Cette réévaluation a permis également d'amortir le poste « or non disponible à l'étranger ».

Quant au stock argent, il ne figure plus dans l'encaisse, il était destiné à être cédé à l'Etat pour la fabrication des pièces d'argent.

Durant la guerre, la Banque de France avait fait, on se le rappelle, des avances aux gouvernements étrangers. Ces avances figuraient dans le bilan de la Banque pour une somme de 5.900 millions. On a pris à leur égard deux décisions. Cette dette a été prise en charge par la caisse autonome d'amortissement. Les bons du Trésor non négociables ont été remplacés par des bons de caisse de trois mois de la Caisse autonome. Ces nouveaux bons étant négociables, la créance de la Banque pouvait être mobilisée le cas échéant.

On a prévu un amortissement assez rapide du nouveau poste « bons négociables de la Caisse autonome d'amortissement ».

La liquidité de l'actif de la Banque était donc rétablie.

TROISIEME PARTIE

de 1928 à 1936

CHAPITRE PREMIER

LES NOUVELLES CAUSES D'AUGMENTATION DES DEPENSES QUI ONT ABOUTI AUX NOUVELLES AVANCES DE LA BANQUE DE FRANCE

On a vu qu'à l'arrivée au pouvoir de M. Poincaré, le compte du trésor à la Banque de France était réduit à une somme d'un million de francs... Si cette situation avait continué, la fermeture des caisses publiques, en d'autres termes la faillite de l'Etat aurait été inévitable. Donc M. Poincaré devait avant tout sauver le crédit public et rétablir la situation. En prenant ses responsabilités il a pu accomplir une œuvre conçue suivant un plan d'ensemble dont le pivot était, on l'a vu plus haut, l'obtention de l'équilibre budgétaire. En créant, d'autre part, la caisse autonome d'amortissement, il a su trouver une solution à la dette flottante qui est une source d'inflation et une menace pour l'avenir de la monnaie, même dans le cas où, au point de vue technique, la situation de celle-ci serait la plus saine. Contrairement à ceux qui sont les adversaires de l'équilibre budgétaire, M. Poincaré estimait que l'amélioration de la monnaie serait le résultat d'une politique d'ordre et la consé-

quence de l'ajustement des recettes aux dépenses dans des conditions d'équilibre. Seulement une telle politique pouvait empêcher le recours aux emprunts et aux avances pour les besoins budgétaires. En outre l'équilibre budgétaire serait le seul moyen pour assurer l'amortissement continu de la dette publique. Nous avons vu plus haut que les mesures d'ordre budgétaire (efforts fiscaux accomplis) prises par lui après avoir supprimé les déficits budgétaires ont permis d'accuser des excédents. En 1926 les excédents étaient de 697 millions, en 1927 de 2.136 millions. Après la stabilisation qui consacrait une dévaluation de 4/5^e du franc, le pays avait trouvé une prospérité apparente parce que les prix n'étaient pas encore adaptés à la nouvelle situation économique. L'apparition des excédents budgétaires avait fait oublier aux parlementaires les heures difficiles. Au lieu de consacrer les excédents entièrement à l'extinction de la dette publique, ils ont trouvé facilement de nouvelles dépenses pour absorber les excédents budgétaires. Nous avons déjà remarqué que l'excédent de 1926 était de 697 millions. Il aurait été de 1.592 millions si les traitements n'avaient pas augmenté au cours de la même année. En 1927 l'excédent était de 2.136 millions. Il a permis de consacrer une somme de 2.029 millions au relèvement des traitements et pensions. C'est une chose bien certaine que les plus-values budgétaires augmentent les dépenses. Les crédits budgétaires votés par le Parlement augmentent sans cesse. Le budget de 1928 se chiffre à 42.555 millions, non compris le budget de la caisse. En 1929 le budget était de 45.366 millions. Il apparaîtra d'ailleurs plus tard qu'il restait une somme de 2 milliards de dépenses des exercices précédents de 1928 et 1929. On considérerait perpétuelle une prospérité qui n'était que passagère. De 1926 à 1932 l'accroissement des dépenses avait été de 16 milliards. Il est donc exact de dire qu'un bon budget doit toujours cotoyer le déficit.

Nous avons vu aussi que la politique suivie par le Gouverne-

ment d'Union Nationale a produit ses effets satisfaisants dans le domaine de la dette publique et la situation de la trésorerie était améliorée. La dette amortissable s'est accrue de 58.500 millions en capital. Par contre la partie de la dette la plus dange-reuse a diminué. La dette flottante passait de 93 milliards en 1926 à 36.720 millions en 1928. De son côté la dette à moyen terme passait de 41.962 millions en 1926 à 18.177 millions en 1928. D'autre part, quand M. Poincaré quitta volontairement le pouvoir le 29 juillet 1929, il avait accumulé des disponibilités de presque 19 milliards. Dans ces conditions on croyait que l'ère des difficultés était entièrement close et qu'on ne ferait plus appel à l'épargne pour les besoins budgétaires. Mais la disparition de ces disponibilités de la trésorerie fut vite réalisée. Dès l'année 1929 les disponibilités furent, jusqu'à concurrence de 17 milliards, affectées aux règlements de dépenses inévitables puisque d'ores et déjà engagées.

Contrairement à l'augmentation des dépenses, les revenus des Français commencent à diminuer. Les dépenses suivent un rythme ascendant. On croyait pouvoir diminuer les crédits de la Défense Nationale. Cependant, à partir de 1930, l'insécurité extérieure devait obliger la France à augmenter les dépenses de la Défense Nationale. D'autre part, le plan Dawes cesse de fonctionner. Près de 100 milliards de dépenses consacrées au relèvement économique des régions libérées restaient définitivement à la charge de l'Etat français. Aux dépenses de caractère militaire s'ajoutaient celles de caractère social. L'institution d'une allocation en faveur des titulaires de la carte du combattant sera une des causes d'aggravation progressive des charges budgétaires à partir de 1930. Les programmes de grands travaux exigeront de leur côté des sommes considérables pour l'amélioration de l'outillage national.

Les années de plus-value seront vite passées. L'ère des illusions sera suivie de l'ère de difficultés. A partir de 1929 les

contribuables se plaignent de la lourdeur des charges fiscales. On devra faire des dégrèvements de 5.876 millions en 1930.

Bientôt les années de crise surviennent. L'augmentation des dépenses dans les années de prospérité où il y avait à la fois des plues-values budgétaires et des disponibilités de trésorerie était une chose facile. Mais que la crise survienne, la tâche du ministre des Finances redevient très difficile. La suppression d'une dépense cause toujours une vive protestation de la part de ses bénéficiaires. Il fallait donc résister autant que possible à l'augmentation des dépenses. En Angleterre l'autorité du Chancelier de l'Echiquier peut servir de frein aux exagérations dans cette matière. En France, déjà en 1930, le montant de la dépense publique dépassait la capacité contributive du pays. Le budget de cette année se chiffrait à une somme de 50.050 millions. La Caisse Autonome d'amortissement recevait une somme de 7 milliards. Si nous ajoutons à leur montant 10 milliards de contributions des collectivités locales nous trouvons que l'effort fiscal annuel demandé au pays était presque de 70 milliards alors que les revenus des Français étaient déjà inférieurs d'une somme de 40 milliards au niveau des revenus de 1928 où le budget était de 42 milliards. La cause de cet accroissement des masses budgétaires réside en une foule de dépenses de caractère social et militaire (Augmentation des traitements et des salaires, augmentation des pensions, allocation des combattants, reconstruction des stocks de guerre, organisation des frontières, etc.).

Les réformes fiscales accomplies depuis la guerre rendent très sensibles les recettes des impôts aux fluctuations économiques (impôt sur le chiffre d'affaires, impôt cédulaire, impôt global sur le revenu).

Dans un pays comme la France où la petite fortune est très répandue et le nombre de détenteurs de grandes fortunes très peu important par rapport à celui de la petite, il fallait donner

à l'impôt une assiette très large pour obtenir des recettes importantes en vue de faire face aux dépenses précitées. C'est exactement le contraire qui a été fait. L'importance des abattements à la base a entraîné des taux élevés et appauvrissants pour les grandes fortunes et les entreprises. Dans ces conditions, que survienne une crise, la matière imposable est menacée et le maintien de l'équilibre budgétaire s'avère très difficile. Dans l'impossibilité d'ajuster les dépenses aux recettes, on ferait appel aux emprunts et la persistance des déficits amènerait le gouvernement, en cas de panique, à demander le concours de l'Institut d'émission.

C'est ce qui est arrivé. A partir de 1930, l'effet de la crise commence à se faire sentir dans le pays. La France, grâce à son équilibre économique, a pu longtemps résister aux effets de la crise qui sévissait déjà en Angleterre et aux Etats-Unis. En 1930 il n'y avait pas encore de chômage mais les symptômes de ralentissement apparaissaient. Les exportations avaient subi les effets de la crise. Depuis 1931 la situation devient plus critique. Les budgets successifs accusent des déficits considérables.

Voici quelques chiffres :

	Les crédits ouverts en millions de francs	Total du déficit d'exécution en millions de francs
En 1932	53.793 (ramené aux 12 mois)	10.640
En 1933	50.487	7.020
En 1934	50.162	5.621
En 1935	47.509	4.660

Ces déficits provenaient d'abord des moins-values des impôts par l'effet de la crise et l'augmentation des dépenses. Dès que l'on pouvait prévoir les déficits au moment de la préparation budgétaire, il fallait prendre les mesures nécessaires pour ajuster les dépenses aux nouvelles conditions économiques, limiter l'effort fiscal des contribuables et enrayer l'augmentation des

dépenses pour ranimer l'économie nationale. La tâche n'était pas facile. Dans un budget où la charge de la dette publique absorbait une partie considérable des recettes, les possibilités de compression étaient diminuées. Pourtant on s'est mis courageusement à appliquer cette politique. Malgré les oppositions et les protestations très vives on a pu diminuer considérablement le montant des dépenses. Les chiffres ci-dessous peuvent nous donner une idée de l'effort de compression budgétaire accompli en France.

	(Budget voté en millions de francs)
1932 (ramené aux douze mois)	53.458
1933	50.487
1934	50.163
1935	47.817
1936	40.449 (1)

On ne pouvait pas demander un effort fiscal supplémentaire pour absorber les déficits. La charge fiscale en France s'était accrue dans des proportions considérables depuis 1914. Comme nous l'avons indiqué plus haut les revenus étaient en diminution. Malgré les compressions successives les déficits persistent. C'est que la diminution des crédits budgétaires n'avait pas la même ampleur que la diminution des revenus des contribuables, ceux-ci étant plus diminués que ceux-là. Les efforts faits étaient ou bien insuffisants, ou tardifs. Ils avaient pris une importance considérable sous les ministères Doumergue et Laval par les décrets-lois successifs. La persistance des déficits a mis de nouveau dans l'embarras la trésorerie. L'appel à l'épargne a été multiplié. La dette publique, à son tour, a été augmentée. Son montant passait de 269.347 millions au 31 décembre 1930 à 319.383 millions en 1934.

Or, les mêmes causes produisent toujours les mêmes effets. La

(1) Plus un budget extraordinaire de 7 milliards.

persistance des déficits rend difficile la situation de la trésorerie. L'appel continu à l'épargne et les difficultés budgétaires découragent les prêteurs de l'Etat. Le non renouvellement des bons du Trésor oblige l'Etat à demander le concours de l'institut d'émission pour faire face aux échéances massives et aux besoins de dépenses quelle que soit leur origine. Suivons maintenant les faits de près.

CHAPITRE II

LES PREMIERS CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE APRES L'ERE DE L'EQUILIBRE ET DE PROSPERITE INAUGUREE PAR LA POLITIQUE DE M. POINCARÉ

1. — L'année 1930 avait accusé, après le premier trimestre une gêne dans l'activité économique. Les prix des matières premières étaient en baisse. L'industrie d'exportation qui ne profitait plus de la prime de dévaluation était en difficulté. La France commençait à être atteinte à son tour par la crise. Les titres industriels étaient en baisse. Certains établissements de crédits se trouvaient atteints par cette crise boursière.

Certaines Banques étaient contrôlées par les spéculateurs hardis. Le 3 novembre 1930 la Banque Adam, qui avait été dirigée dans le passé avec une extrême prudence, fermait ses portes. Elle était devenue une entreprise contrôlée par un spéculateur.

Des imprudences étaient commises dans l'emploi de ses dépôts qui appartenaient à une clientèle confiante et composée de dirigeants d'affaires sérieuses. Pour sauver le crédit privé on devait apporter une aide efficace à cette Banque. Le gouvernement avait demandé, pour cette fin, un concours important à la Banque de France, qui facilitait, par la prise à l'escompte de tout ce qui pourrait être accepté statutairement, le règlement de lourdes échéances. Les autres banques étaient aussi atteintes par la crise et par la panique. Plusieurs autres avaient des liens avec les banques dont la situation était ébranlée.

Les dépôts des banques étaient l'objet de retrait. La Banque de France apporta un concours qui évita les plus graves accidents. Son portefeuille d'effets passait de 5.300 millions au mois d'octobre 1930, à 9.126 millions au moins de janvier 1931.

Le gouvernement obtenait en outre de la Banque de France une double avance de 300 millions et de 150 millions pour assurer l'échéance de fin d'année de la B.N.C. et du comptoir Lyon-Allemand.

La Banque, par contre, refusa d'apporter son aide pour le renflouement de la Banque d'Alsace et Lorraine. A une nouvelle requête elle répondait : « Le concours actuellement demandé à la Banque, absolument anormal en lui-même, est, au surplus, dans la forme, contraire nettement aux statuts de l'Institut d'Emission. Il n'est pas, en principe, présentable au Comité d'Escompte qui ne manquerait pas de le rejeter, dans des circonstances, non seulement normales, mais mêmes exceptionnelles, si des garanties extraordinaires n'y étaient pas attachées ».

On sait que le gouvernement a trouvé d'autres moyens pour sauver le crédit privé et a réussi. L'étude détaillée de cette question, quoique intéressante, sort du cadre de notre étude.

2. — L'autre concours de la Banque au Trésor a été effectué en 1932. L'on sait que le déficit budgétaire de cette année était énorme. La situation de la trésorerie était aussi critique. Fin janvier le trésor avait non seulement absorbé toutes ses disponibilités en francs, mais encore dépensé par avance environ 2.500 millions qui étaient récupérés sur le produit d'un emprunt émis par les P.T.T. qui devait permettre de rembourser une avance du trésor. Le ministre des Finances voulait retarder la faculté d'émission de 5 milliards de bons du trésor car les disponibilités étaient indispensables après les élections pour le nouveau gouvernement pour faire face aux besoins du trésor pendant la période des basses eaux.

Fin mars la situation reste extrêmement tendue. Les dépenses d'outillage national s'étaient élevées, pour la deuxième tranche, à une somme supérieure à 1 milliard.

Dans ces conditions c'est bien l'Institut d'émission avec la Caisse des dépôts qui aidèrent la Trésorerie.

En effet, l'escompte de bons du Trésor par la Caisse des dépôts à la Banque de France a permis le règlement.

3. — Le concours de la Banque au Trésor en 1935.

En 1935, malgré les efforts de compression, le déficit budgétaire persistait. L'emprunt fait au début d'octobre, qui a produit une somme de 8.750 millions, n'a pas amélioré la situation. Il fallut demander au Parlement l'autorisation d'élever, par une loi votée le 31 janvier 1935, le plafond des bons de la Défense Nationale de 10 milliards à 15.

Le besoin du Trésor était une somme de 14 milliards, dont 4 milliards destinés à combler le déficit budgétaire et 10 milliards aux besoins propres de la Trésorerie.

Le public s'inquiétait de la persistance du déficit après tant d'efforts pour comprimer les dépenses. Bientôt, une fuite devant la monnaie se produisait et la sortie d'or prenait des proportions inquiétantes. Ces sorties d'or provenaient de la croyance du public à la dévaluation. La circulation des bons était en voie de diminution. La situation était très critique. Le plan préparé dès la fin du mois de décembre comportait une demande de larges concours à la Caisse des dépôts qui avait des disponibilités accrues. Elle ne pouvait en faire usage que pour les placements d'une sécurité et d'une liquidité certaines. Un appel au crédit sous la forme de placements de bons du Trésor était considéré comme sans danger. Ces bons seraient escomptés par la Banque de France à trente jours. Ce concours serait en outre limité au maximum à 3 milliards. La protestation et la résistance des Régents pour les avances directes obligeaient le gou-

vernement à trouver des procédés plus ingénieux pour profiter de la faculté d'émission de la Banque. La situation, déjà assez troublée, s'aggrava davantage par la sortie d'or commencée au mois de mai. La chute du Belga faisait redouter au public une amputation du franc. La circulation des bons du Trésor accusait une diminution. Leur renouvellement était plus qu'aléatoire. En somme on ne pouvait éviter une carence que si la Banque de France acceptait d'escompter à trente jours les bons souscrits par les établissements de crédit.

La Banque de France signala que la menace monétaire était venue uniquement de la connaissance qu'avait le monde entier de la persistance du déficit budgétaire. Le concours qu'on lui demandait serait inutile si le gouvernement n'avait pas la ferme résolution de faire encore un nouvel effort d'ajustement des recettes aux dépenses.

Deux lettres furent échangées, le 23 mai, entre le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque. Ainsi le gouvernement prenait l'engagement de faire approuver, le 28 mai, un projet qui serait présenté au Parlement. On réclamait les pleins pouvoirs. On sait que le Parlement les a refusés et le cabinet Laval prit le pouvoir le 7 juin. Les mesures techniques prises arrêtaient la sortie d'or. D'autre part, la situation de la trésorerie s'améliora sensiblement au début de juin. La Banque de France, après la chaude alerte monétaire du mois de mai, escompta, à 350 millions prêts les 3 milliards de placements de bons autorisés par la loi du 30 janvier.

4. — Les avances faites par la Banque au gouvernement de M. Laval.

M. Laval prit le pouvoir le 7 juin. Pour faire face aux besoins des dépenses du fonds d'armement, d'outillage et d'avance sur travaux, un emprunt à long terme était impossible. Le ministre des Finances fut alors obligé de solliciter, par la loi du 23 mars

1936, l'autorisation, à concurrence de 5.882 millions, du financement des dépenses par des bons du Trésor. Le plafond d'émission fut élevé jusqu'à 20 milliards.

La Trésorerie n'avait pas de lourdes échéances massives immédiates. Le ministre des Finances, dans ses déclarations, affirmant sa volonté de réaliser des économies, avait pu rassurer l'opinion publique. La situation était améliorée. Néanmoins le Trésor n'aurait pas pu faire face à ses besoins par ses seuls moyens s'il n'avait profité du concours de la Banque de France et de la Caisse des dépôts. Ce concours, de la part de la Banque d'émission, prendra plus tard une importance considérable.

Il y eut des sorties d'or en novembre. La diminution continue de l'encaisse exerçait sur le marché monétaire son influence. Le montant des comptes courants créditeurs avait fléchi à la Banque de France. Les élections législatives, qui approchaient, exerçaient aussi leur influence psychologique. On pouvait déjà prévoir leurs résultats probables.

Sous ces influences diverses le marché financier devint rétif lorsqu'on lui offrit des emprunts à long terme. L'accroissement continu de la dette publique effrayait l'épargne. Quant au marché monétaire il n'était pas non plus favorable aux valeurs du Trésor. Et cependant au début de l'année 1936 il fallait faire face à toutes les dépenses de la trésorerie et en outre aux programmes d'armements. Le Ministre des finances se tourna vers la Banque de France qui avait toujours déclaré qu'elle apporterait son concours dans le cas où la Défense Nationale serait en cause. Le montant des avances faites par la Banque aux gouvernements Laval-Sarraut fut de près de 14 milliards.

Nous avons vu plus haut que les efforts de compression faits sous le Ministère Laval furent très importants. Les mesures appliquées étaient très impopulaires et difficilement acceptées

par l'opinion publique. On sait que malgré la politique d'économie suivie par les gouvernements successifs le déficit persistait. Bien que les mesures prises par le gouvernement Laval aient été très importantes dans leur ampleur par rapport aux autres, il fallait l'écoulement d'un certain temps pour voir leurs effets. Il est certain qu'une amélioration s'était produite dans l'économie du pays et l'écart entre les prix français et les prix mondiaux allaient en diminuant. C'est en ce moment-là que les élections allaient changer la majorité à la Chambre. On a prétendu que le prolongement de la crise était dû à la politique de déflation suivie par les gouvernements depuis 1930. Par suite des compressions budgétaires le pouvoir d'achat des masses aurait diminué. **La sous-consommation** consécutive de la diminution du pouvoir d'achat aurait été la cause principale de la persistance de la crise selon les partisans de cette nouvelle théorie.

M. Germain Martin, dans son ouvrage intitulé « Problème financier entre 1930 et 1936 », dit avec raison que : « S'il était exact que la prolongation de la crise soit due à une diminution du pouvoir d'achat des masses on ne s'expliquerait pas comment la crise a éclaté, précisément au moment où les salaires et les traitements venaient d'atteindre leur niveau maximum. C'est, en effet, à partir de 1930 que les traitements publics furent considérablement majorés. Le ralentissement de l'activité économique a commencé à se manifester aussitôt après, en 1931 ».

Il montre, d'autre part, que toute augmentation du pouvoir d'achat était l'effet d'un prélèvement effectué sur les revenus des contribuables.

Sans nous arrêter trop sur cette question, voyons maintenant les rapports du Trésor et de la Banque sous le nouveau ministère.

Par suite des efforts de compression, le budget de 1936 avait été fixé à une somme de 40.449 millions. Il y avait en outre un budget extraordinaire de 7 milliards. Le déficit prévu était de 4 milliards et demi. M. Vincent-Auriol prévoyait un déficit entre 6 et 7 milliards. Quoiqu'il en soit, le déficit initial fut accru considérablement.

Les dépenses publiques augmentèrent considérablement. On consacra des milliards de subventions et des avances à l'organisation de l'office du blé, à l'exécution des programmes des grands travaux, à donner de l'essor au tourisme. Les décrets-lois étant abrogés, les économies réalisées n'existaient plus. Deux séries de dépenses furent acceptées dont l'une était définitive, l'autre en principe recouvrable.

Les votes émis pendant seulement trois mois par le Parlement aboutissaient à un décaissement de 15 milliards. Comment pourrait-on faire face à ces dépenses lourdes ? En attendant que la politique économique appliquée par le gouvernement donne ses résultats attendus qui devaient ranimer les affaires et augmenter les recettes budgétaires (chose qui ne s'est pas produite) on a fait appel à l'Institut d'Emission.

CHAPITRE III

La convention du 18 juin 1936 conclue entre le gouverneur de la Banque et le Ministre des Finances

Au moment de la conclusion de cette convention la situation de la Trésorerie était difficile. Ses besoins exigeaient une somme de dix milliards ainsi répartis : 2 milliards pour le service du budget, 5 milliards pour le fonds d'armement et 3 milliards pour le remboursement de l'emprunt Anglais. A la même date les bons en circulation y compris l'emprunt anglais étaient de 22. 780 millions, chiffre fixé par la loi du 23 mars 1936. Sur les 22.780 millions de bons, 6.755 millions étaient placés dans le public, 12.745 millions escomptés par la Banque et 3 milliards placés à Londres (emprunt anglais).

La loi du 23 juin apportait quelques remèdes à la situation. On voulait d'abord mettre fin au réescompte des bons du Trésor par la Banque et fournir à la Trésorerie des disponibilités nécessaires pour faire face aux besoins de décaissement précités. Cette loi abaissait à 20 milliards le plafond des bons, autorisait l'émission de nouveaux bons pour une somme de 10 milliards et ratifiait une convention passée avec la Banque de France, dont nous analyserons les dispositions. En vertu des articles 1 et 2 de cette convention la Banque devait ouvrir un poste d'avances jusqu'à concurrence de 14 milliards destinés à assurer au fur et à mesure des échéances le remboursement des bons ordinaires du Trésor et des effets des collectivités publiques qui avaient fait l'objet de la part de la Banque de France d'opérations exceptionnelles de réescompte.

C'était la transformation des avances indirectes en avances directes, sans intérêt. Du même coup le trésor était allégé. Nous avons indiqué plus haut que le montant des bons escomptés par la Banque était de 12.745 millions. Ces bons étant consolidés, ils n'étaient plus en circulation. Le montant exact des bons du Trésor et des effets des collectivités publiques ayant déjà fait l'objet de réescompte de la part de la Banque était de 13.833 millions.

Comme la loi du 23 juillet avait ramené le plafond des bons à 20 milliards, le gouvernement avait la possibilité de mettre de nouveaux bons en circulation pour une somme de 10 milliards. Ces moyens de trésorerie permettaient de faire face aux besoins cités plus haut. Ces besoins étant urgents, en attendant la réalisation de l'emprunt, le gouvernement était autorisé par la loi du 23 juillet à profiter des avances de la Banque jusqu'à concurrence de 10 milliards. En effet l'article 3 de la convention du 18 juin ratifié par la loi du 23 du même mois mettait à la disposition du ministre des finances en sus des avances prévues à l'article premier et dans les mêmes conditions, de nouvelles avances pour un montant maximum de 10 milliards de francs. Les avances prévues, consenties aussi bien par l'article premier et deux que par l'article 3 étaient improductives d'intérêt. L'article 4 de la convention édictait qu'en contrepartie des avances consenties, il serait remis à la Banque de France des bons du Trésor à trois mois d'échéance, ne portant pas d'intérêt et renouvelables jusqu'au remboursement de ces avances. On respectait donc en apparence les statuts de la Banque qui interdisaient l'escompte des papiers ayant une échéance supérieure à trois mois. Ce qu'il faut retenir, c'est que ces avances présentaient un caractère exceptionnel. Elles étaient autorisées par le Parlement pour une opération déterminée comme un moyen de Trésorerie en attendant le succès de l'émission de nouveaux bons du Trésor de 10 milliards. Par

suite de l'insistance du Sénat, le gouvernement acceptait qu'il n'y aurait pas de cumul entre les vingt milliards de bons autorisés et les dix milliards de nouvelles avances consenties par l'article 3 de la convention du 18 juin.

Ce qui est certain c'est que ces avances étaient demandées et autorisées pour une opération déterminée. M. Vincent-Auriol avait déclaré à la Commission des finances du Sénat que, dans la mesure où le pays répondrait à ses appels au Crédit, il le dispenserait à recourir à la faculté d'avances consenties par la Banque. Il espérait même pouvoir les rembourser. Nous verrons plus tard que les événements changeront le caractère temporaire et exceptionnel de ces avances et peu à peu on s'habitua à les considérer comme des avances permanentes.

D'autre part, le Ministre des finances avait pris l'engagement d'envoyer à la Banque une lettre par laquelle il renoncerait au bénéfice de l'accord qui avait précédemment facilité les opérations de réescompte. Selon le rapporteur de la commission sénatoriale des finances, M. Abel Gardey, cet engagement du ministre des finances valait aussi pour le réescompte par l'intermédiaire des établissements de crédit.

Nous avons dit qu'il ne devait pas y avoir cumul entre les nouvelles avances de 10 milliards et les bons du Trésor dont le plafond était fixé par la loi du 23 juin à un montant de 20 milliards et que ces avances étaient consenties pour une opération déterminée, à savoir l'émission des nouveaux bons du Trésor. Ce qui le prouve c'est que le montant des nouveaux bons et des avances était égal.

Le gouvernement a immédiatement fait usage de la faculté qu'il avait de demander des avances et vers la fin de septembre leur montant s'élevait à 2.070 millions. Les bons Auriol mis en circulation n'obtinrent pas le succès attendu. Au lieu de 10 milliards ils ont apporté une somme de 4.469 millions.

D'autre part, le gouvernement avait demandé de nouvelles avances à la Banque dans le cadre de l'article 3 de la convention du 18 juin et puisé de la Banque entre le 25 septembre et le 2 octobre une somme de 2.430 millions de francs, portant ainsi à 4.500 millions le montant des avances consenties en application de l'article 3.

En avait-il le droit, ne fallait-il pas que l'autorisation d'avances donnée par cet article pour une opération déterminée tombât de plein droit par la clôture de l'emprunt ? Quoiqu'il en soit la dévaluation du 1^{er} octobre est venue en aide au gouvernement pour liquider la situation. La loi du 1^{er} octobre déterminait pour le franc un poids d'or qui ne pourrait être ni inférieur à 43 milligrammes, ni supérieur à 49 milligrammes. Cette loi constituait en outre un fonds de stabilisation des changes qui aurait pour mission de régulariser les rapports entre le franc et les devises étrangères. La gestion de ce fonds était confiée à la Banque qui devait agir pour le compte et sous la responsabilité du Trésor. Sans entrer dans l'analyse de la loi monétaire du 1^{er} octobre 1936, bornons-nous à rappeler qu'elle ratifiait une convention conclue entre le Ministre des finances et la Banque de France concernant l'emploi de la plus value obtenue par la réévaluation de l'encaisse de la Banque. Selon cette convention, la Banque de France devait posséder dès la promulgation de la loi monétaire à la réévaluation de son encaisse or et de ses avoirs disponibles en devises étrangères inscrites à sa situation hebdomadaire sous les rubriques... (1).

Cette réévaluation faite pour l'encaisse sur la base d'un poids de 49 milligrammes d'or et pour les devises étrangères convertibles en or à leur nouvelle parité intrinsèque sur la base

(1) L'article 1 de la convention du 1^{er} octobre.

du même poids a produit 17.303.718.155 francs. Dix milliards de cette somme constituaient le fonds de stabilisation des échanges dont nous avons déjà parlé ; 4.500 millions amortissaient la totalité des avances consenties par la Banque en vertu de l'article 3 de la convention du 18 juillet. D'autre part, une somme de 1.535.330.991 francs était consacrée à l'extinction des avances consenties conformément à l'article 1 et 2 de la même convention. Les sommes s'élevant à un montant de 1.268.387.164 étaient réservées, dont 1.004.609.845 francs étaient consacrés à la régularisation des écritures relatives au remboursement du Crédit britannique.

Après avoir expliqué très brièvement l'emploi de la plus-value, revenons maintenant à notre sujet pour suivre l'évolution faite dans l'interprétation de l'article 3 de la convention du 18 juin. Nous avons vu que grâce à la plus-value de l'encaisse le premier poste d'avances faites en vertu de l'article 1 et 2 de la convention du 18 juin est ramené de 13.883.423.330 à 12.293.092.309. Quant au deuxième poste découlant de l'article 3, il est complètement amorti. Ceux qui soutenaient que les avances étaient faites pour une opération déterminée (l'émission des bons Auriol) prétendaient que par l'emploi de la plus-value la situation était liquidée et que le gouvernement ne pouvait plus profiter de l'article 3 de la convention du 18 juin. Il n'existait plus de plafond d'avances. Au contraire, si on considérait d'un caractère permanent les avances de l'article 3 de la convention du 18 juin toutes les fois que le gouvernement amortirait les avances consenties ou consoliderait les bons Auriol, il aurait le droit de redemander le concours de l'institut d'émission en vertu de l'article 3 jusqu'à 10 milliards. La question était importante. Ceux qui soutenaient l'illégalité des nouvelles avances après la liquidation d'octobre, disaient que l'inflation était une chose déplorable et n'était consentie qu'exceptionnellement pour faciliter une opé-

ration déterminée. Maintenant que cette opération était close, l'autorisation des avances consenties par l'article 3 tombait de plein droit. Pourtant on leur faisait deux objections, une objection politique et une objection juridique.

1) *Objection politique.* — Il est exact que l'inflation est une chose déplorable, mais tout le monde reconnaît que si besoin est, le gouvernement peut y recourir d'accord avec le Parlement.

2) *Objection juridique.* — Tout d'abord les termes de l'article 3 sont très généraux. Ils ne parlent pas d'une opération quelconque. Ils parlent des avances que la Banque de France s'engageait à consentir jusqu'à concurrence de 10 milliards sur la seule demande du Ministre des finances.

D'autre part, il y a une convention entre le gouvernement et la Banque de France. Si les deux parties intéressées sont d'accord pour donner une interprétation déterminée à cette convention, cette interprétation s'imposerait.

Il faut donc voir si les parties intéressées interprètent de la même manière l'article 3 de la convention du 18 juin.

La Banque de France.

La Banque de France considère que les avances consenties par l'article 3 ont un caractère permanent. Voici quelques lignes de la déclaration du gouverneur, M. Labeyrie, faite en janvier 1937 à l'Assemblée des actionnaires : « Le second « compte d'avances à l'Etat a été ouvert pour l'exécution de « l'article 3 de la convention du 18 juin qui comporte l'enga- « gement de la part de la Banque de consentir à l'Etat sur la « demande du Ministre des Finances des avances nouvelles « pour un montant maximum de 10 milliards de francs. Le « 1^{er} octobre 1936, lors de la réévaluation de l'encaisse or et des « devises consécutives à la dernière loi monétaire, le montant

« de ce second compte s'élevait à 4.500 millions. Cette somme a été intégralement remboursée le 2 octobre grâce à l'affectation à due concurrence de la plus-value résultant de la réévaluation. Le compte en question a enregistré depuis lors de nouveaux mouvements et il présentait au bilan de la fin de l'exercice un solde de 3.800 millions ».

Il ressort de cette déclaration que la Banque se considère engagée d'une façon permanente jusqu'à concurrence de 10 milliards. Elle ne demande pas au Ministre quand celui-ci demande son concours, quel est le montant des bons en circulation. On voit que les avances de l'article 3 perdent grâce à cette interprétation leur caractère temporaire et exceptionnel et prennent peu à peu un caractère permanent. Lors de leur approbation par la loi du 23 juin aussi bien le gouvernement et les chambres voulaient par là faciliter une opération d'emprunt. Mais l'insuccès de celui-ci et la gêne de la Trésorerie ont conduit le gouvernement à interpréter l'article 3 comme s'il s'agissait d'avances permanentes et la Banque a accepté cette interprétation. En prêtant leurs concours à l'Etat les dirigeants de la Banque se déclarent couverts par l'article 3.

Cette interprétation est-elle exacte ? Voyons le texte de l'article 3, il est ainsi conçu : « La Banque de France s'engage à consentir à l'Etat sur la demande du Ministre des Finances, en sus des avances prévues à l'article premier ci-dessus et dans les mêmes conditions de nouvelles avances qui seront portées à une ligne spéciale du bilan de l'institut d'émission pour un montant maximum de 10 milliards de francs ». Comme les avances seront accordées dans les mêmes conditions que celles consenties par l'article premier, il faut examiner cet article. Voici son texte :

Art. 1. — « La Banque de France accordera à l'Etat des avances provisoires, non productives d'intérêts, à concurrence de 14 milliards de Francs ».

On voit que l'article premier parle d'avances provisoires et non productives d'intérêts. Il ne s'agit donc pas d'avances permanentes. En outre pour créer des avances permanentes, il faut une loi ; une interprétation contestable d'un article de la convention du 18 juillet ne suffit pas pour donner au gouvernement la faculté permanente de puiser des avances se chiffrant par des milliards pour les besoins de Trésorerie et puis toutes les déclarations officielles faites au Parlement au moment de la discussion de la loi du 23 juin sont contre cette interprétation.

Bien que l'article 3 soit rédigé dans les termes généraux, il faut l'interpréter à la lumière des principes fondamentaux du droit public français qui règle les rapports du gouvernement et du Parlement. Il faut aussi prendre en considération les circonstances dans lesquelles ces avances furent autorisées. Voici un passage de la déclaration du Ministre des Finances, M. Vincent-Auriol au Sénat :

« Cette autorisation est de 10 milliards. Dans quelle mesure
 « ferons-nous appel à l'un ou l'autre des procédés envisagés
 « dont le principal est, je le répète l'émission de bons en atten-
 « dant l'emprunt à moyen et à long terme. Je ne puis le dire.
 « Cela dépendra de la réponse du pays au premier appel que
 « nous allons lancer et je suis d'accord avec le rapporteur géné-
 « ral pour venir ici, au cas où les besoins dépasseraient l'une
 « ou l'autre de ces opérations. Nous n'avons rien à cacher si un
 « jour ou l'autre par suite d'événements imprévisibles la situa-
 « tion était telle qu'il fallait envisager l'une ou l'autre. Il dé-
 « pendrait de donner au gouvernement les autorisations néces-
 « saires... ».

Par cette déclaration, le ministre des finances, en même temps qu'il acceptait qu'il n'y ait pas de cumul entre les dix milliards de nouveaux bons et les 10 milliards d'avances, reconnaissait

que si les émissions de bons pour 1936 ne réussissaient pas, il reviendrait devant le Parlement. Ces autorisations d'avances étaient donc pour une opération déterminée et en vue de faciliter le placement des bons du Trésor. Elles étaient un simple moyen de Trésorerie pour une opération déterminée. Le Ministre dans sa déclaration précitée reconnaissait ce caractère. Après l'insuccès du placement des bons Auriol, ce chapitre d'avances devait être fermé. Pourtant grâce à une interprétation expliquée plus haut, on a puisé de nouvelles avances et les chambres n'ont pas eu l'occasion de se prononcer sur la légalité de ces opérations. Après la dévaluation du premier octobre, les plus-values qui provenaient de la réévaluation de l'encaisse liquidaient la situation. Pour pouvoir continuer à profiter de ces avances, il fallait le vote d'une nouvelle loi. Cela n'a pas eu lieu et le gouvernement a continué à profiter de ces avances jusqu'à la fin de 1936. Ces autorisations ayant le caractère de moyen de Trésorerie ne devaient pas surtout exister pour l'année 1937. L'annualité des moyens de Trésorerie s'est affirmé depuis la Restauration et demeure un principe fondamental du droit public français. Sans cette règle, le principe de l'annualité de l'impôt perdrait de son efficacité. Au moment de la discussion du budget de 1937, au Sénat, M. Abel Gardey, dans son rapport semblait reconnaître au gouvernement la faculté de recourir aux avances autorisées par l'article 3 de la convention du 18 juin au cours de l'année 1937. De ces discussions est sorti l'article 56 de la loi du 31 décembre 1936 qui fixait le plafond de bons pour 1937 à une somme de 20 milliards. Cet article ne parle pas des avances de la Banque. Or, le principe de l'annualité des moyens de Trésorerie interdit au gouvernement d'employer un autre moyen que ceux prévus par la loi. On a pourtant continué à profiter de ces avances faute d'autres ressources.

Pour résumer nos explications, disons que la convention du

18 juin, ratifiée par la loi du 23 du même mois, donnait au gouvernement des moyens de Trésorerie nécessaires en attendant le résultat des émissions des bons du Trésor. L'insuccès de cette émission et la gêne extrême où se trouvait la Trésorerie ont amené le gouvernement à continuer à profiter des avances sans que les Chambres soient consultées pour donner leur consentement. Après la liquidation de la situation à la suite de l'application de la plus-value, qui provenait de la réévaluation de l'encaisse de la Banque, il fallait une nouvelle loi pour pouvoir profiter de ces avances.

Le seul texte voté le 22 décembre pour accorder les moyens de Trésorerie au gouvernement, tout en fixant un plafond de bons, ne parle pas des avances.

En face de ce silence le principe de l'annualité des moyens de Trésorerie interdisait au gouvernement l'emploi d'autres moyens que ceux prévus par la loi. La gêne de la trésorerie a conduit le Gouvernement à interpréter les autorisations de l'article 3, comme une autorisation permanente. La Banque a accepté cette interprétation. Les Chambres n'ont pas encore protesté contre elle.

CHAPITRE IV

LES REFORMES APPORTÉES AU STATUT DE LA BANQUE

La loi du 25 juillet 1936 a profondément modifié la composition des organes de la Banque de France telle qu'elle existait jusqu'à cette date. Avant cette réforme, la Banque de France avait, comme organe essentiel, une assemblée générale qui était composée des deux cents plus forts actionnaires. Elle se réunissait une fois par an pour entendre le rapport du gouvernement sans toutefois pouvoir faire la moindre observation.

Elle élisait les censeurs et les régents qui formaient, avec le gouverneur et les deux sous-gouverneurs, le conseil général. Sur quinze régents, trois étaient trésoriers-payeurs généraux. La véritable direction de l'institut d'émission était, avant comme après la réforme, aux mains du gouverneur et des deux sous-gouverneurs qui tous les trois étaient nommés par le gouvernement et rémunérés par la Banque. Pourtant dans les questions importantes, comme le choix de l'effet d'escompte, la fixation du taux d'avance ou d'escompte, la conclusion des conventions et des traités généraux, le gouverneur devait être autorisé par la majorité du Conseil Général. Dans ce domaine, ni le gouverneur, ni le conseil ne pouvaient rien faire sans être d'accord sur la question débattue.

Le gouverneur devait posséder cent actions et les sous-gouverneurs 50.

La caractéristique du système avant la réforme était donc de faire dépendre la vie de l'institution du corps des actionnaires. C'était la meilleure garantie à la fois pour la sécurité du crédit

et la solidité de la devise nationale. En effet, il ne faut pas oublier que la Banque d'émission est, avant tout, la gardienne de la monnaie ; on sait bien que c'est un domaine fort délicat.

Selon l'expression de Mollien : « Les moindres erreurs dans le système monétaire d'un pays atteignent la société dans tous ses membres comme dans tous ses actes ». La prépondérance des actionnaires dans la direction de la Banque était conforme à l'intérêt général puisque ces actionnaires restaient toujours soumis au risque et à la sanction de la faillite en cas d'imprudences commises dans la gestion des affaires de la Banque ; on pouvait seulement déplorer que tout le capital de la société ne soit pas représenté au sein de l'Assemblée.

En apportant cette restriction à la composition de l'Assemblée, Napoléon avait voulu constituer un Collège électoral composé de l'élite commerciale et industrielle qui pourrait, vu sa compétence, choisir d'une manière aussi judicieuse que possible les régents et les censeurs dont le rôle était prépondérant dans la direction de la Banque.

Il est inutile de dire qu'un tel système de privilège n'était plus en harmonie avec les conceptions sociales modernes.

Cependant, avec cette organisation, la Banque a pu remplir son rôle de la manière la plus conforme à l'intérêt général. Nous avons pu constater l'importance du concours qu'elle a su apporter dès son origine à la Trésorerie. D'autre part, dans le domaine de la distribution du crédit on ne peut lui faire aucun reproche sérieux. Nous avons eu déjà l'occasion de dire que le taux d'escompte est resté de tout temps plus bas en France que dans les autres pays d'Europe, comme l'Angleterre et l'Allemagne, qui possèdent une armature économique et financière comparable en puissance à celle de ce pays.

Il est vrai qu'elle n'a pas pu empêcher la chute du franc plus d'une fois, depuis la guerre. Ce qui n'était point sa faute, mais

en temps normal et même dans les moments difficiles, la stabilité monétaire et les saines conditions de crédit ont été maintenues.

Le gouvernement, à l'origine, aurait l'intention de solliciter du Parlement l'autorisation de modifier le statut de la Banque par décret. Mais en prévoyant des critiques sévères, il a décidé de soumettre aux Chambres un projet de réforme détaillé.

L'esprit dominant dans la préparation du projet était le renforcement de l'influence de l'Etat dans la direction de la Banque. On a même pensé à racheter les actions ou à augmenter le capital pour donner aux pouvoirs publics la prépondérance dans le conseil de Régence. Pourtant on a jugé préférable de laisser à la Banque son organisation ancienne établie sur le mode d'une société privée, d'apporter des modifications profondes dans la composition des organes, et de renforcer, par là, la main mise de l'Etat dans sa direction.

La réforme n'a pas changé les attributions des organes. Mais les personnes qui sont appelées depuis à les composer n'agiront naturellement pas avec le même esprit que celles qu'elles ont remplacées. Autrement, la réforme serait sans objet.

On peut dégager trois principes du projet déposé au Parlement : 1. : La démocratisation de la Banque ; 2. Le renforcement de l'influence de l'Etat dans la direction ; 3. L'assouplissement des règles de crédit.

Etudions maintenant les articles votés pour voir dans quelle mesure ces principes ont été affirmés par la réforme.

a) L'Assemblée générale. — Elle est composée de tous les actionnaires. Sur ce point l'opinion publique a approuvé la réforme. L'article premier qui affirme ce principe donne une seule voix à chaque membre, quel que soit le nombre de ses actions.

Cette disposition est critiquable. Par son élargissement, l'as-

semblée a perdu sa caractéristique ancienne. Elle n'est plus qu'une Assemblée ordinaire d'actionnaires. Par cette égalité de voix la représentation du capital se trouve faussée. Au moment de la discussion du projet devant la commission des Finances de la Chambre, M. Tinguy avait fait une proposition tendant à accorder une voix supplémentaire par dix actions possédées en plus de la première. Cette proposition, juste en soi, n'a trouvé de crédit ni à la commission ni au Parlement.

Quels sont les pouvoirs de l'Assemblée générale ?

Ils sont peu de choses. Elle entend une fois par an le rapport du gouverneur et le compte rendu des Censeurs. L'élection de ceux-ci, qui sont au nombre de trois, est également le privilège de l'Assemblée.

Voyons maintenant les attributions des censeurs. Ils peuvent assister aux délibérations du Conseil général. Le projet du gouvernement leur reconnaissait la voix délibératrice, mais la commission des Finances de la Chambre a modifié sur ce point la proposition du gouvernement. Ils n'ont donc pas le droit de vote. Ils se borneront à veiller à l'observation des statuts et à formuler des observations dans les délibérations du Conseil général. Leur rôle, néanmoins, est considérable. Ils doivent approuver toutes les délibérations du Conseil général ayant pour objet la création des billets et leur refus unanime en suspend l'effet. Ils doivent rendre compte chaque année à l'Assemblée de toutes les opérations de la Banque.

On voit bien que leur contrôle n'est pas purement platonique. Ils doivent, par conséquent, être prudents dans l'exercice de leurs attributions.

L'article 42 que nous allons analyser tout à l'heure donnait au gouvernement le pouvoir, sous certaines conditions, de modifier, avant le 15 décembre 1936, les textes qui régissent l'administration intérieure et de fixer les règles d'établissement du bilan. On s'est aperçu que celui-ci pouvait s'appuyer sur cet article pour diminuer l'importance du rôle des censeurs dans la direction de la Banque.

Pressentant le danger, le rapporteur de la commission des Finances du Sénat a cru devoir apporter quelques éclaircissements sur le problème.

Dans notre esprit, dit-il, il ne peut s'agir de porter atteinte à des attributions ou à des droits reconnus par le régime en vigueur et non touchés par la loi ».

L'Assemblée a, d'autre part, une représentation directe dans le Conseil général. Elle choisit deux conseillers sur vingt.

On voit que l'importance de l'influence des actionnaires dans la direction de la Banque est beaucoup diminuée. Leurs deux représentants appuieront naturellement les observations des censeurs.

b) *Le Conseil général.* — Les quinze régents n'existent plus dans le nouveau conseil. Ils sont remplacés par vingt conseillers. Le Conseil général garde ses attributions. Avec le gouverneur et les deux sous gouverneurs, il est composé de vingt-trois membres. N'entrent pas dans ce chiffre les trois censeurs qui n'ont pas — on l'a vu plus haut — de voix délibérative.

On comprend mieux l'importance de la main mise de l'Etat sur la direction de la Banque quand on voit la manière de recrutement des conseillers qui remplacent les régents. Sur vingt conseillers, neuf sont représentants de l'Etat. Six d'entre eux, à savoir : le président de la section des finances du Conseil d'Etat, le directeur du mouvement général des fonds, le directeur de la Caisse des dépôts et consignations, le directeur du crédit foncier, le directeur du crédit national et le directeur de la caisse nationale du crédit agricole sont membres de droit ; trois représentent directement les ministre des Finances, de l'Economie nationale et des Colonies.

Sur les onze autres conseillers, six sont nommés par le ministre des Finances sur des listes de trois noms présentées par

les organisations suivantes : Fédération Nationale des coopératives de consommations, Confédération générale de l'Artisanat Français, Assemblée des présidents des Chambres de Commerce de France, Confédération générale du Travail, Assemblée permanente des présidents des Chambres d'Agriculture et Sections professionnelles commerciales du Conseil national économique.

Ce dernier sera provisoirement choisi par le ministre du Commerce parmi les représentants les plus qualifiés du petit commerce.

Un est désigné par le Conseil national économique parmi ses vice-présidents ; un est désigné par la Commission supérieure des Caisses d'Epargne parmi ses membres ; un est élu au scrutin secret par le personnel de la Banque. Enfin deux sont élus par l'Assemblée. La représentation de celle-ci et des Caisses d'Epargne sont réalisées grâce à l'intervention du Sénat.

Il n'y a pas de banquier dans le Conseil général. Les représentants de l'Assemblée doivent être pris selon les termes de la loi « parmi les manufacturiers, fabricants ou commerçants en dehors des personnes prêtant leurs concours par travail ou conseil ou comme administrateurs à un établissement bancaire ».

Le Sénat n'a pas jugé avantageux que le Conseil ait des membres parmi les banquiers. Le rapporteur, M. Abel Gardey, a expliqué à ce sujet l'opinion de la Commission sénatoriale dans les termes que voici : « Il est évident que la présence des délégués d'organisations bancaires pouvait entraîner des conflits d'intérêt en raison de la concurrence qui oppose les uns aux autres les instituts de crédit. Nous avons donc supprimé les deux représentants des groupements bancaires. »

La non représentation de ceux-ci dans la direction de la Banque est une règle anglaise. Il n'y a pas, en principe, de banquier dans le Conseil de la Banque d'Angleterre. « Règle de bon sens,

à mon avis » a déclaré M. Joseph Caillaux, au cours de la discussion du projet devant le Sénat.

On voit bien que dans le Conseil général les représentants de l'Etat ont la majorité puisque le gouverneur et les deux sous-gouverneurs, qui sont également portes-paroles de l'Etat, font partie de ce Conseil. Ceci a été critiqué au moment de la discussion du projet, mais la commission sénatoriale des finances était d'avis que les hauts fonctionnaires qui sont appelés à entrer à la direction présentaient les garanties nécessaires pour apaiser les esprits. Parmi les onze autres membres, les représentants des usagers du crédit jouiront d'une influence prépondérante.

c) Selon les termes de l'article (11) « le Conseil général de la Banque peut déléguer tout ou partie de ses pouvoirs à un comité permanent ». Avant l'intervention du Sénat, sur sept membres du Comité, cinq devaient représenter l'Etat. La haute assemblée, en modifiant sur ce point le projet, a ramené la majorité des représentants de l'Etat de cinq à quatre.

d) La réforme ne modifie pas les attributions du gouverneur et des sous-gouverneurs. Les termes du projet n'étaient pas de nature à assurer au gouverneur une autorité morale et une indépendance d'esprit dans l'exercice de ses fonctions. Il n'aurait pas le droit de placer ses économies en actions et en obligations d'entreprises privées. Il lui était également interdit, après l'expiration de ses fonctions et jusqu'à la fin de ses jours, de prêter son concours aux entreprises privées, soit par ses conseils, soit par son travail. Une indemnité devait lui être éventuellement versée au moment de la cessation de ses fonctions. Celle-ci devait être déterminée par un règlement d'administration publique ultérieur, lequel eût indiqué, en outre, les cas où elle aurait été due, ce qui excluait toute garantie sérieuse. De plus, il prêterait serment à la Cour des Comptes et une hypo-

thèque devait être instituée sur tous ses biens ; sur ce point, la Chambre et surtout le Sénat ont beaucoup amélioré le projet.

Le gouverneur peut placer ses économies en actions ou en obligations dans des entreprises privées, l'hypothèque sur ses biens en faveur du Trésor ne figure pas non plus dans le texte définitif voté par le Parlement, le serment est prêté devant le Président de la République. Après la cessation de ses fonctions, il ne pourra pas prêter son concours aux entreprises privées, mais cette interdiction ne dépasse pas une durée de trois ans. Enfin, la question d'indemnité est réglée en sa faveur. Il pourra continuer à profiter de son traitement pendant trois ans après la fin de ses fonctions. Son traitement est fixé par la loi. Il n'est plus tenu de justifier de la possession d'actions de la Banque, ce qui est raisonnable. On sait que les gouverneurs devaient avoir cent actions avant la réforme. On comprend mieux l'importance de cette disposition quand on se rappelle que les actions de la Banque étaient montées jusqu'à 20.000 ou 25.000 francs. Dans ces conditions, le gouverneur ne pouvait que les emprunter, ce qui diminuait son autorité vis-à-vis des actionnaires. Grâce à ces garanties, il peut défendre, dans une certaine mesure, l'intérêt public même contre les gouvernements qui l'avaient nommé. Il est vrai que cette indépendance est relative par définition. Mais, bien qu'il soit révocable, dans le passé plus d'un gouverneur a su résister aux demandes excessives des gouvernements et ainsi défendre l'intérêt public.

Le projet voté par la Chambre contenait un article qui donnait au gouvernement la possibilité de remanier, par décret, jusqu'au 15 décembre 1936, les textes régissant l'escompte et le portefeuille de la Banque. Si cet article n'avait pas subi de modifications profondes au Sénat, le gouvernement aurait pu en profiter pour assouplir les règles de crédit. Il aurait eu, par exemple, la possibilité d'allonger les échéances des effets ban-

cables, d'apporter des changements aux garanties qu'ils doivent comporter, de permettre à la Banque de pratiquer l'open market policy. Il était imprudent, pour la sécurité du crédit et la solidité de la devise nationale, de donner au gouvernement des pouvoirs étendus sans que le Parlement fût appelé à se prononcer sur les mesures envisagées par le gouvernement.

M. Frédéric Jenny, dans son article publié à la « Revue Politique et Parlementaire », le 10 août 1936, en discutant ce problème, avait bien remarqué que : « La contre-partie des billets dans la mesure où elle n'est pas constituée par l'encaisse métallique pouvait subir, de ce chef, des changements importants de nature à répercuter tôt ou tard sur la tenue même de la monnaie ». Le Sénat a pu apporter des modifications utiles qui ont diminué considérablement les pouvoirs du gouvernement en cette matière. La Haute Assemblée a estimé que « tout ce qui concerne la politique du crédit est d'essence éminemment législative. » Après les changements, l'article 12 a pris la forme suivante :

« Des décrets pris avant le 15 décembre 1936, en Conseil des ministres, conformément aux propositions du Conseil général, pourront modifier les textes qui régissent l'administration intérieure et fixer les règlements d'établissement du bilan ».

Il ressort de cet article que seules les règles ayant trait à l'administration intérieure de la Banque et à l'établissement de son bilan pouvaient être modifiées par décret.

Nous avons déjà eu l'occasion de dire, en parlant des censeurs, qu'en ce qui concerne l'administration intérieure, « qu'il ne peut s'agir de porter atteinte à des attributions ou à des droits reconnus par le régime en vigueur et non touchées par la loi ».

Ces décrets ayant déjà paru dans les conditions prévues, l'article 12 ne présente plus un intérêt pratique.

Si le ministre des Finances avait accepté que les pouvoirs du gouvernement soient restreints en matière de politique de crédit, par contre, il a demandé et obtenu un article concernant l'escompte des valeurs du Trésor par la Banque. C'est l'article 13 qui est ainsi conçu : « Tous les effets de la dette flottante émis par le trésor public et venant à l'échéance dans un délai de trois mois au maximum, sont admis sans limitation au réescompte de l'Institut d'émission, sauf au profit du Trésor. »

Par cet article, le ministre des Finances a voulu mettre fin à toutes les discussions qui avaient surgi à ce sujet entre l'Etat et la Banque. En outre, il a tenu à donner aux banques l'assurance que les bons du Trésor qu'elles auront accueilli dans leurs portefeuilles pourraient être réescomptés par la Banque d'émission en cas de resserrement monétaire.

Seulement les commissions des finances des deux Chambres doivent être informées chaque semaine, du montant des effets publics escomptés ou réescomptés par la Banque au profit des établissements de crédit ou des particuliers. La Banque ne peut pas escompter ces valeurs au profit du Trésor. Il ressort des précautions prises que le gouvernement et les Chambres voulaient empêcher que les opérations dont il s'agit ne dégénèrent pas en une inflation comme cela s'était produit à l'époque du gouvernement Laval. Cependant, dans l'application de cet article, il peut surgir certaines difficultés. Par exemple, les effets publics présentés au réescompte par certaines banques, comme les Banques populaires, peuvent servir de véhicule aux crédits que le gouvernement veut accorder aux petites ou moyennes entreprises commerciales ou industrielles afin de leur permettre de supporter les charges sociales nouvelles. Ces crédits pourront bien paraître n'être point sollicités au profit du trésor, alors qu'en fait celui-ci y sera indirectement intéressé.

On peut remarquer qu'après la réforme la Banque reste tou-

jours une Banque privée. Les actionnaires n'ont pas été éliminés complètement de la direction de l'institut d'émission. Il est vrai que leur influence est beaucoup diminuée malgré une certaine apparence de démocratisation de l'Assemblée ; ils peuvent néanmoins se faire entendre par leur porte-parole dans le Conseil et élever les protestations énergiques en cas d'imprudences commises dans la gestion de la Banque par l'intermédiaire des censeurs. Cela est déjà quelque chose. Malgré la majorité des représentants de l'Etat dans la direction de la Banque on ne peut cependant prétendre que l'institut d'émission est étatisé. La loi, après avoir subi des modifications profondes au Sénat, présente plus de garanties qu'auparavant.

Personne ne peut douter de la compétence des hauts fonctionnaires qui sont appelés à faire partie du Conseil général de la Banque. Malgré ces éléments favorables, il est certain que la prépondérance de l'Etat dans la gestion des affaires de l'institut d'émission est très marquée. Il contrôle désormais les deux leviers, à savoir : la direction et l'administration. On redoute que les portes-paroles de l'Etat, malgré leur compétence indiscutable, ne puissent se défendre contre les pressions politiques en raison de leurs fonctions. La Banque de France, depuis sa réforme, n'a pas encore subi l'épreuve des événements. Tout dépendra de la manière dont les nouvelles personnalités qui sont appelées à la direction entendront se servir de leurs pouvoirs. Le risque vient de la nouvelle conception selon laquelle la monnaie doit être subordonnée au crédit alors que jusqu'à maintenant c'était le crédit qui était subordonné à la monnaie.

D'autre part, le contrôle de l'Etat dans les affaires de la Banque rend désormais plus solidaires les finances publiques et la devise nationale.

Comme c'est le sort de la monnaie qui est placé entre leurs mains on est en droit d'attendre des nouveaux dirigeants de la Banque beaucoup de prudence et leur résistance à toute concession dangereuse.

CHAPITRE V

L'ANNÉE 1937

Le budget de cette année se chiffre à 48.281 millions. On pouvait prévoir que le déficit budgétaire serait considérable. Mais la difficulté ne vient pas uniquement des déficits budgétaires. Les dépenses extra-budgétaires furent accrues dans des proportions démesurées. Il était certain que la situation de la trésorerie serait aggravée. Pourtant le poste d'avances de la Banque constitué par l'article 23 de la convention du 18 juin reste stationnaire au début de l'année. Dans le bilan hebdomadaire de la Banque du 18 novembre au 23 décembre 1936, le deuxième poste d'avances consenties, en vertu de l'article 3 n'était pas supérieur à 3.500 millions. Le 29 janvier il atteint un chiffre de 7.500 millions. En février il est de 7.800 millions. Jusqu'à la première moitié de juin les avances restent stationnaires.

Comment le Trésor a-t-il pu faire face aux décaissements qu'il devait faire pendant ce temps, sans faire appel à l'institut d'émission ? D'une part, l'emprunt Anglais émis à Londres et, d'autre part, l'emprunt émis sur le marché intérieur avaient soulagé pour un moment la situation de la trésorerie. L'emprunt à lui seul avait apporté une somme de 8 milliards et demi. Il fallait que le gouvernement prenne des mesures d'assainissement en profitant de ce soulagement. La situation était favorable, 4 ou 5 milliards d'or étaient venus grâce à l'emprunt renforcer le fonds de stabilisation. Ces mesures n'ont pas été prises. On savait bien que les ressources procurées, à la fois

par l'emprunt anglais et par l'emprunt avec garantie des changes, étaient à peine suffisantes pour faire face aux besoins de décaissements pendant trois mois. A mesure que les caisses se vidaient l'inquiétude réapparaissait. Il fallait un relèvement sensible des impôts à rendements immédiats.

Voyons maintenant de près la situation de la trésorerie telle qu'elle a été décrite par le Ministre des finances à la fin du mois d'avril. M. Vincent-Auriol évaluait à 11.300 millions les besoins de l'Etat. Ce chiffre venait pour une somme de 1.400 millions du déficit budgétaire, pour 7.900 millions des dépenses extraordinaires et pour 2 milliards du poste de la Caisse des pensions et des avances à la Pologne.

Il s'y ajoutait les besoins indirects du Trésor. On arrivait ainsi à un total de 19 milliards. Les disponibilités de la Trésorerie étaient de 6 milliards et demi. Il fallait pas conséquent trouver 12 milliards et demi grâce à l'emprunt. Avec cette évaluation la situation était déjà grave. Mais le Ministre des finances était optimiste. On verra plus tard que le déficit budgétaire sera beaucoup plus important qu'il n'a pas été prévu tout d'abord. Quant aux ressources sur lesquelles on comptait pour solder du moins en partie les dépenses précitées, il fallait faire des réserves à leur sujet.

Les 2 milliards et demi étaient la marge disponible des avances autorisées en vertu de l'article 3 de la convention du 18 juillet. Son emploi ne devait être décidé que dans le cas d'extrême nécessité. D'autre part, la dernière tranche réservée à l'emprunt avec garantie des changes pouvait peser sur le marché qui était déjà saturé. Quant aux besoins de la Trésorerie, pour le dernier semestre de l'exercice, le ministre ne parlait pas ni de l'emprunt anglais, ni des bons de 4 1/2 %, à 3,6 et 10 ans, dont le remboursement devait être fait en octobre pour les bons et en décembre pour l'emprunt anglais. Il était probable

qu'il y ait des demandes de renouvellements. Pourtant la prudence exigeait que l'on envisageât toute éventualité. Les besoins véritables du Trésor seraient donc de 25 milliards au lieu de 19.

Dans ces conditions l'appel à l'emprunt serait nécessaire pour une somme de 18 milliards et demi. Pourtant, on avait déjà épuisé cette ressource par l'emprunt avec garantie de change. On ne peut pas toujours emprunter ainsi sans mettre en danger la devise nationale. On pouvait penser au marché monétaire et émettre des bons. Mais les valeurs du Trésor ne jouissaient plus du même crédit auprès du public que les années précédentes. En 1934 leur montant en circulation était de 12 milliards et à la fin du mois d'avril la circulation était de 5 milliards. Nous avons indiqué plus haut qu'au fur et à mesure que se vidaient les Caisses du Trésor, l'inquiétude du public augmentait sur l'avenir des finances publiques. Le gouvernement affirmant la nécessité d'un assainissement financier envisageait quelques mesures pour l'ajustement des dépenses aux recettes. On affirmait qu'il était impossible de demander deux ou trois milliards par mois à l'Épargne.

La situation était grave. La crise monétaire était telle que le fonds de stabilisation avait demandé le concours de sommes prélevées sur l'encaisse de la Banque pour défendre le franc. Les pleins pouvoirs demandés par le gouvernement et votés par la chambre ayant été modifiés par le Sénat, le gouvernement Blum a démissionné.

Le nouveau gouvernement, présidé par M. Chautemps, avait obtenu des pleins pouvoirs jusqu'au 31 août 1937.

Voyons maintenant la situation financière à l'arrivée au pouvoir du nouveau cabinet et ensuite les mesures prises pour assainir cette situation.

La situation financière exposée par M. Georges Bonnet.

Le déficit budgétaire était de 7 à 8 milliards. Le Trésor de-

vra décaisser jusqu'à la fin de l'exercice une somme de 27 milliards, ainsi décomposés :

Le budget extraordinaire : 8 milliards ; avances aux collectivités diverses autres que l'Etat : 8 milliards et demi ; remboursement de la dette à moyen terme : 10 milliards et demi. Les avances disponibles à la Banque pour une somme de 2.200 millions ayant été dépensées dans la seconde quinzaine du mois de juin, l'échéance mensuelle est faite grâce à une avance de la caisse des dépôts et consignations.

Par suite de la sortie d'or qui était de 8 milliards au mois de juin, on a prélevé sur l'encaisse de la Banque pour soutenir les changes.

Le Gouvernement a d'abord pris deux mesures pour rétablir la situation : 1° Il a dû détacher le franc de sa base or. 2° Il s'est trouvé dans la nécessité d'élever de 15 milliards le plafond des avances de la Banque de France. On sait que les dix milliards consentis par l'article 3 de la convention du 18 juin 1936 étaient complètement épuisés dans la 2° quinzaine du mois de juin 1937. Profitant des pleins pouvoirs qui lui étaient accordés, le gouvernement signait le 30 juin une convention avec la Banque de France, en vertu de laquelle celle-ci s'engageait à mettre à la disposition du gouvernement sur la demande du ministre des finances, de nouvelles avances provisoires pour un montant maximum de 15 milliards. Les conditions de ces avances sont identiques à celles consenties par l'article 3 de la convention du 18 juin 1936. Le dénuement extrême de la Trésorerie avait rendu inévitable l'inflation.

Par la première mesure, le franc devenait une monnaie flottante. Il s'est déprécié de nouveau. Sur le marché des changes, le brusque déplacement des cours de devises entraîna la liquidation de positions spéculatives à la baisse du franc. Mais ces mesures étaient insuffisantes et même dangereuses si elles n'é-

taient complétées par une œuvre d'assainissement financier. C'est pourquoi le gouvernement a entrepris aussitôt après, soit par un effort fiscal, soit par une diminution des dépenses extra-budgétaires, d'ajuster les recettes aux dépenses.

L'effort fiscal.

En élevant les tarifs, on a créé de nouvelles ressources. Nous pourrions voir leur importance quand nous étudierons le projet de budget de 1938. Par cet effort fiscal, le gouvernement demanda plus aux taxes de consommation qu'aux impôts frappant les revenus et les capitaux. On voulait profiter du rendement immédiat pour alléger la situation. On évaluait à 10 milliards et demi le produit des taxes et des tarifs ainsi relevés.

Sur ces 10 milliards et demi, 4 milliards seulement sont affectés au budget général. Le surplus pourra améliorer la situation des chemins de fer et des P.T.T.

Le relèvement des prix des tabacs procurera en outre une somme de 700 millions à la Caisse autonome d'amortissement.

La réduction des dépenses extra-budgétaires.

La situation fiscale était telle que l'effort fiscal ne suffisait pas. Une politique d'économie s'imposait. L'équilibre budgétaire étant réalisé par la majoration des taxes et des impôts, la compression fut portée sur les dépenses extra-budgétaires.

1) Dépenses de travaux.

Le gouvernement tend à limiter les engagements des dépenses.

2 *Deuxième catégorie d'économie* frappe les collectivités autres que l'Etat.

3 Enfin, le troisième intéresse les chemins de fer.

On ne pouvait pas équilibrer le budget de 1937 qui était déjà en exécution, la moitié de l'exercice étant écoulée. Cela expli-

que que le gouvernement ait recours au concours de la Banque pour solder une partie des dépenses.

En faisant porter les économies sur les dépenses extra-budgétaires, on a voulu alléger les charges de la Trésorerie.

Une autre mesure prise par le gouvernement, c'est la création d'un fonds de soutien pour les rentes.

Par suite de ces mesures successives, on a voulu constater une amélioration générale et le cours des rentes s'est relevé.

Profitant de cet apaisement le ministre des finances a entrepris une opération de consolidation des bons de 4 1/2 % à 3 6 ou 10 ans, dont 5.400 millions étaient déposés en vue du remboursement à la première échéance.

Etant donné l'accueil favorable du public, aux offres des nouveaux bons pour la consolidation, l'échéance du 5 octobre apparue, jadis, si redoutable, a pu être faite sans difficulté.

Grâce à ses mesures, la confiance renaissait. Le fonds de contrôle monétaire vit refluer vers ses caisses quelques milliards d'or, s'ajoutant à la réserve qui lui avait dû rester lors de l'avènement du gouvernement actuel.

Mais la stabilité était éphémère. Peu après, le franc a repris son mouvement descendant. En septembre, la livre passait de 133 francs à 148. Comment expliquer cette crise après tant d'efforts pour assainir la situation en vue de délivrer le pays de l'inflation.

Nous avons remarqué plus haut que malgré les mesures d'assainissement, la moitié de l'exercice étant déjà écoulée, il était impossible de supprimer complètement le déficit de cette année.

On a donc dû faire appel aux nouvelles avances consenties par la convention du 30 juin pour faire place à certaines échéances. Il est vrai que cette inflation était déjà prévue. D'autre

part, le montant des avances effectivement consenties est beaucoup moins important que l'on n'aurait pu le croire au moment de l'avènement du nouveau gouvernement. Il n'en reste pas moins que chaque fois que ces avances paraissent sur le bilan de la Banque, elles produisent un effet psychologique défavorable. Le fait que le gouvernement a dû recourir à ces avances pour faire face aux échéances du mois d'août n'est certes pas étranger à la crise des changes de septembre. Dans les bilans du mois de septembre, le montant de ces avances ne dépassait pas un chiffre de 3.900 millions. Le montant de l'ensemble des avances consenties y compris les avances permanentes de 3.200 millions atteignait dans le bilan hebdomadaire du 23 au 30 septembre 28.998.986.026 francs.

A part l'effet psychologique défavorable qu'elle cause, l'inflation peut mettre en danger la monnaie en augmentant simplement les offres en francs sur le marché des changes. Les mesures habituelles employées pour la défense de la monnaie comme le relèvement du taux d'escompte et la restriction du crédit restent inefficaces. Toutes ces causes ne sont pas étrangères à la persistance de la crise des changes. Naturellement, il y a d'autres causes économiques et politiques dont l'étude est étrangère à notre travail. Mais il est à peu près certain que les mesures d'assainissement produiront tôt ou tard leurs effets favorables. Le projet de budget récemment préparé marque une amélioration indiscutable dans le domaine des finances publiques. Le super-équilibre du budget ordinaire est assuré grâce aux mesures prises en juillet dernier. Sur 1.600 millions d'excédent, le gouvernement se réserve le droit de prélever une somme de 1 milliard pour le relèvement des traitements et des salaires que la diminution du pouvoir d'achat du franc a rendu indiscutable. Ce super-équilibre est dû au relèvement du taux des impôts et des taxes. Parmi les charges extra-budgétaires, les charges directes du Trésor furent ramenées à un chiffre

inférieur à 16 milliards. Sur cette somme, 2.300 millions proviennent du déficit de la caisse de pension et 13.630 millions du budget extraordinaire qui porte le nom de « fonds des investissements en capital ». Les 600 millions d'excédent viendront réduire d'autant les besoins d'emprunt du budget extraordinaire. Le Trésor empruntera donc pour ses besoins directs de 15 à 16 milliards. Il s'y ajoutera toutefois les besoins des collectivités locales et de certains services publics. En somme, le total des emprunts ne doit pas dépasser pour 1938 le chiffre de 22 milliards.

Si aucune mesure d'assainissement n'était prise, on devrait demander à l'épargne 47 milliards. Les experts sont de l'avis que l'Epargne française peut fournir cette somme si la confiance renaît et les capitaux prennent le chemin du retour pour s'investir de nouveau en valeurs d'Etat.

Tels sont les rapports du Trésor et de la Banque très brièvement exposés entre 1914 et 1937.

CONCLUSION

Nous avons pu constater que le concours apporté par l'institut d'émission à la Trésorerie fut grand au cours des années de crises. Il a aidé le Trésor à financer la guerre de 1871. Grâce à ses concours, l'Etat n'a pas succombé sous les charges si lourdes de la grande guerre. Enfin, quand la crise économique avait dévoré la matière imposable, c'est vers la banque que l'on s'est tourné définitivement. Il est donc indispensable que les rapports du Trésor et de la Banque soient tels que celle-ci puisse faire profiter largement et dans les meilleures conditions le Trésor public de sa faculté d'émission.

Si dans les temps de crise il est naturel de demander le concours de la banque, il faut bien se garder de le faire en temps normal. Pour pouvoir toujours profiter de la Banque d'émission, aux heures critiques, l'accomplissement d'une œuvre d'assainissement sera nécessaire une fois la crise passée.

Si l'on n'agit pas ainsi, plusieurs erreurs peuvent être commises dans le domaine monétaire. Nous rappelons une fois de plus les paroles de Mollien que « les moindres erreurs dans le système monétaire d'un pays atteignent la société dans tous ses membres comme dans tous ses actes. »

Après 1871, la France venait de subir une défaite militaire très grave. Mais l'œuvre d'assainissement financier entreprise par Thiers, permettant le remboursement des avances, a permis à la France de retrouver son ancienne prospérité en quelques années. Après la grande guerre le pays sortait beaucoup plus gravement atteint (comme la plupart des pays belligérants)

de la crise mondiale malgré la victoire. Mais toutes les chances n'étaient pas perdues de restaurer la situation. Le retard dans les mesures d'assainissement a empêché longtemps le pays d'entrer en une période de prospérité. L'inflation continuelle a consacré enfin la dévaluation du franc. On ne peut pas garder, dans l'actif de la Banque, comme garantie des billets, des créances immobilisées sur l'Etat, dont le montant dépasse quelques dizaines de milliards. Comme M. Frédéric Jenny avait écrit avec raison dans son article déjà cité sur la réforme de la Banque : « Il n'est pas d'autre moyen d'assurer la stabilité durable d'une monnaie partant de la sécurité des changes et de l'Epargne, que de bannir impitoyablement de la gestion de la Banque d'émission toute facilité malsaine, toute immobilisation abusive des gages monétaires ».

Il faut donc que les dirigeants de la Banque d'émission aient de l'esprit d'indépendance pour résister, le cas échéant, aux demandes abusives d'inflation.

Tout dépend en réalité des finances publiques de l'Etat. Si les caisses du Trésor sont vides, il sera impossible aux dirigeants de la Banque de refuser les avances demandées. En fin de compte, la nécessité de l'équilibre budgétaire se trouve une fois de plus affirmée en conclusion de notre étude.

BIBLIOGRAPHIE

- Edgard ALLIX. — *Traité élémentaire de science de finances et de législation financière française.*
- BAUMGARTNER. — *Cours des finances publiques pour 1935-1936.*
- Olphe GAILLARD. — *Histoire économique et financière de la grande guerre.*
- Georges de la CHAPELLE. — *Nos finances pendant la guerre.*
- Georges de la CHAPELLE. — *Les finances publiques après la guerre.*
- Georges de la CHAPELLE. — *Le désordre financier.*
- Georges de la CHAPELLE. — *La vérité sur la situation financière.*
- Camille PERREAU. — *Cours d'économie politique 1935.*
- BELIN. — *Cours des expériences monétaires professés aux sciences politiques.*
- Germain MARTIN. — *Le problème financier 1930-1936.*
- Germain MARTIN. — *Revue de Science et de législation financière, janvier-février-mars.*
- Germain MARTIN. — *Revue politique et parlementaire, depuis le 10 juin 1936, jusqu'au 10 octobre 1937.*
- Gérard NOEL. — *Les avantages que le Trésor tire de la Banque de France, thèse soutenue le 13 janvier 1910.*

Vu :
Le Doyen,
ALLIX

Vu :
et permis d'imprimer,
Le Recteur de l'Académie
de Paris,
ROUSSY

Vu :
Le Président
de la Thèse,
ALLIX

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	5
CHAPITRE PREMIER. — Le Trésor et la Trésorerie	7
CHAPITRE II. — L'Organisation de la Banque de France avant 1914	27

PREMIÈRE PARTIE

Les Rapports du Trésor et de la Banque de France pendant la guerre 1914-1918	45
CHAPITRE PREMIER. — Préparation financière à la guerre.	45
CHAPITRE II. — Le concours de la Banque au début de la guerre aux agents de change et aux établisse- ments de crédit pour l'assainissement du mar- ché de Paris	55
CHAPITRE III. — Les avances extraordinaires de la Banque à l'Etat pour participer au financement de la guerre	59
CHAPITRE IV. — Le concours de la Banque à l'Etat pendant la guerre pour faciliter la réalisation des em- prunts extérieurs	71

DEUXIÈME PARTIE

La liquidation de la situation laissée par la guerre de 1919 à 1928	79
INTRODUCTION	79
CHAPITRE PREMIER. — Période 1919 à 1920. Situation de l'Etat pendant les années 1919 à 1920	83
CHAPITRE II. — Période 1921-1924	89
CHAPITRE III. — La troisième période de 1925 au premier semestre de 1926	99

CHAPITRE IV. — La période de la stabilisation 1926-1928	103
CHAPITRE V. — La stabilisation du franc et la liquidation définitive des avances de la Banque de France.	113
TROISIÈME PARTIE de 1928 à 1936	
CHAPITRE PREMIER. — Les nouvelles causes d'augmenta- tion des dépenses qui ont abouti aux nouvelles avances de la Banque de France	117
CHAPITRE II. — Le premier concours de la Banque de France après l'ère de l'équilibre et de prospérité inau- guré par la politique de M. Poincaré	125
CHAPITRE III. — La Convention du 18 Juin 1936 conclue entre le gouverneur de la Banque et le Ministre des Finances	133
CHAPITRE IV. — Les Réformes apportées aux Statuts de la Banque	143
CHAPITRE V. — L'Année 1937	155
CONCLUSION	163
BIBLIOGRAPHIE	165
TABLE DES MATIERES	166



